



Kreditgenossenschaften

Verhaltener Optimismus

„Wer sagt, er hat mit der Krise nichts zu tun, der war wohl länger nicht in seiner Bank!“. So kommentierte der Vorstandsvorsitzende der Wiesbadener Volksbank, Rolf Hildner, die allgemeine Lage, aber auch die Situation seines Hauses. Denn auch die Wiesbadener Volksbank wurde von den allgemeinen Marktverwerfungen zunächst hart belastet. Aufgrund von Abschreibungen, vor allem auf Wertpapiere, aber auch auf Kredite im vierten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres in Höhe von rund 18 Millionen Euro, sinkt das Ergebnis nach Bewertung auf 19 Millionen Euro und damit auf rund die Hälfte des Vorjahres. Lediglich zunächst hart getroffen, denn bei den von den Abschreibungen betroffenen Wertpapieren handelt es sich vor allem um Bankbonds systemrelevanter Banken, von denen die ersten in zwei bis drei Jahren fällig werden. Deshalb gehen die Verantwortlichen in Wiesbaden davon aus, diese Papiere bei Fälligkeit zu Hundert einlösen zu können und somit im Moment stille Reserven gelegt zu haben. Von den Abschreibungen von 18 Millionen Euro rechnet man mit zehn Millionen „plus Hoffnung“. Insgesamt zeigt man sich in Wiesbaden mit dem abgelaufenen Geschäftsjahr ganz zufrieden. Man war von den Vorjahren verwöhnt und das Geschäft sei wieder auf Normalmaß zurückgeschraubt worden, heißt die nüchterne Analyse. In der Tat lagen die Ergebnisse schon 2003 (21,4 Millionen Euro) und 2005 (20 Millionen Euro) auf einem vergleichbaren Niveau.

Allerdings hat auch das operative Geschäft die Erwartungen nicht ganz erfüllen können. Vor allem der Provisionsüberschuss ist weit hinter den Erwartungen zurückgeblieben, weil die privaten Anleger überaus vorsichtig agierten und selbst vor dem Hintergrund der Abgeltungssteuer Anlagen in Wertpapieren tunlichst vermieden. Der Zinsüberschuss hat sich trotz sinkender Zinsen, einer erholten und fast wieder normalen Zinsstrukturkurve und verbesserten Margen im Mittelstandsgeschäft leicht ermäßigt, auf der Kostenseite hat man nicht mehr viel Spielräume. Das alles ist durchaus als warnendes Signal für die Ergebnisse anderer Genossenschaftsbanken zu sehen, auch wenn BVR-Präsident Uwe Fröhlich seine Mitglieder zurzeit gerne als „Krisengewinner“ darstellt. Denn schließlich zählt die Wiesbadener Volksbank zu den erfolgreichsten Häusern ihrer Gruppe: Das Betriebsergebnis vor Bewertung liegt mit 1,27 Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme weit über dem erwarteten Durchschnittswert aller Kreditgenossenschaften von 0,77 Prozent.

Doch man blickt in Wiesbaden durchaus optimistisch nach vorne und macht damit auch anderen Mut. Zum einen sei davon auszugehen, dass der Zinsüberschuss, die wichtigste Ertragsquelle der kleinteiligen Volks- und Raiffeisenbanken, erstmals seit Jahren wieder steigen werde. So könne mit der Fristentransformation endlich wieder Geld verdient werden, was angesichts der Einlagenzuflüsse wahrlich eine gute Nachricht ist. Zudem sei die Margensituation spürbar besser geworden, auch weil Wettbewerber vorübergehend sowohl im Privatkundengeschäft (wie die

Direktbanken) als auch im Mittelstandsgeschäft (wie die Großbanken) vom Markt verschwunden seien. Kann man darauf bauen? Sorgenfalten zeigt man in Wiesbaden jedenfalls beim Thema Wettbewerb. Die mit staatlichen Eigenkapitalhilfen aufgepöppelte Konkurrenz betrachtet man hier sehr genau: Man müsse beobachten, ob sich nicht nachhaltige Wettbewerbsverzerrungen entwickeln werden. Vor allem, da langfristig von staatlich geführten Banken ausgegangen werden müsse, was Strukturveränderungen mit sich bringen werde. Staatsgelder für genossenschaftliche Banken werden noch ausgeschlossen, denn das passt nicht zum genossenschaftlichen Selbstverständnis, das von Selbstverantwortung und Selbsthilfe geprägt ist. Gut, wenn das so bleiben kann!

Bankpolitik

(Noch) keine Spur von Bilanzverkürzung

„Deleveraging“ und „Downsizing“ sind die Hauptwörter für Banken und ihre Verantwortlichen dieser Tage. Zumindest wird dem geneigten Betrachter dieser Eindruck vermittelt, wenn er überall in dieser Republik von der dringend notwendigen Verkürzung der Bilanzsummen hört. Vor allem die Landesbanken, aber auch die Großbanken haben verkündet, ihre umfangreichen Aktiva zu reduzieren. Die Gründe liegen auf der Hand: Zum einen hat die Finanzkrise große Löcher in die Eigenkapitalbasis gerissen. Wer da keine Kapitalerhöhung durchführen kann, wie beispielsweise die DZ Bank, muss zwangsläufig Bilanzposten abstoßen. Zum anderen ist Neugeschäft an vielen Stellen durch die eingefrorenen Refinanzierungsmärkte gar nicht möglich.

Davon ausgehend, dass den Worten Taten folgen, müssten sich die Bilanzsummen also in den vergangenen Monaten reduziert haben. Weit gefehlt! „Insgesamt deutet die bisherige Entwicklung nicht darauf hin, dass die aggregierte Bilanz der Kreditinstitute im Euroraum schrumpft“, stellt die Europäische Zentralbank im jüngsten Monatsbericht fest. Seit dem Sommer 2007, dem Beginn der Verwerfungen, verzeichnen die Analysten der Notenbank „robuste vierteljährliche Zuwächse“, wobei vor allem das dritte Quartal 2008 besonders hervorsteht. Hier schlägt natürlich vor allem die kräftige Zunahme der Forderungen gegenüber Zentralbanken zu Buche. Die Tatsache, dass die EZB in den vergangenen Monaten als nahezu einzige Anlagequelle für die liquiden Mittel der Finanzinstitute diente und dient, hat die Währungshüter zwar veranlasst, über eine Absenkung der Zinsen für das geparkte Geld nachzudenken, um so auch den schwächelnden Interbankengeldverkehr besser in Schwung zu bringen. Das wird allerdings nicht allzu viel ändern. Denn es ist zurzeit wahrlich keine Frage der Rendite, sondern nur des Risikos, wo Geld angelegt wird.

Die Analyse der Stromgrößen zeigt aber auch, dass das Wachstum der Forderungen gegenüber dem privaten Sektor, also das Kreditgeschäft, zwar gegenüber den Höchstständen vom Schlussquartal 2007 leicht rückläufig ist, sich aber weiterhin auf einem recht hohen Niveau bewegt und gegenüber den Vorquartalen des abgelaufenen Geschäftsjahres keine spürbaren Rückgänge aufweist. Treibender Faktor für die Zunahme der Aktiva insgesamt waren die Buchkredite. Haben also doch die Banken recht, die sich gegen

den Vorwurf einer Kreditverknappung seitens der Unternehmer und Politiker wehren? Laut aktueller Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank sind die Buchforderungen an Nichtbanken per Oktober 2008 auf 3 300,48 Milliarden Euro gestiegen, den höchsten Wert in diesem Jahrtausend. Auch die Forderungen an Banken und andere MFIs (Monetary Financial Institutions) haben mit 2 576,22 Milliarden Euro einen neuen Höchststand erreicht.

Bezogen auf die einzelnen Bankengruppen der deutschen Kreditwirtschaft zeigt sich allerdings eine spürbare Zurückhaltung der Großbanken bei der Kreditvergabe an Nichtbanken. Die ausgewiesenen Buchforderungen an Privatpersonen, öffentliche Haushalte und Unternehmen saldieren sich Ende Oktober 2008 auf nur noch 475,66 Milliarden Euro, nach 482 Milliarden Euro im September und 486 Milliarden Euro im August. Aufgefangen wurde dies vor allem vom öffentlich-rechtlichen Sektor, von den Landesbanken (568 nach 552 Milliarden Euro) und den Sparkassen (629 nach 626 Milliarden Euro). Die genossenschaftliche Säule zeigte eine etwas größere Zurückhaltung, verzeichnet aber ebenfalls eine Ausweitung – genossenschaftliche Zentralbanken 43 nach 40 Milliarden Euro und Primärgenossenschaften 375 nach 374 Milliarden Euro. Allerdings zeigt die Bankenstatistik auch, dass die Banken bei kurzfristigen Ausleihungen, also vor allem schnellen Liquiditätshilfen für Unternehmen und Privatpersonen die Aktivitäten zurückfahren. Diese Position ging im Oktober vergangenen Jahres von 346 auf 337 Milliarden Euro zurück, liegt damit aber immer noch deutlich über dem Niveau der früheren Monate 2008 und des Jahres 2007.

Da die Kredit- und Finanzkrise allerdings erst Mitte September vergangenen Jahres mit dem Zusammenbruch der Lehman Brothers richtig in Schwung kam, müssen für eine endgültige Beurteilung der Lage die Schlussmonate 2008 und die ersten Monate 2009 mit berücksichtigt werden. Es darf beziehungsweise muss aber wohl damit gerechnet werden, dass sich hier einige der Tendenzen aus dem Oktober verstärkt widerspiegeln. Insbesondere internationale Konzerne dürften größere Schwierigkeiten haben, umfangreiche Finanzierungsmittel zu erhalten. Auch Überbrückungs- und Konsumentenkredite wird es nicht mehr so leicht oder zu höheren Konditionen geben. Der Mittelstand dagegen wird wohl auch weiterhin mit Kapital versorgt werden, allein schon weil der Staat, der in verstärktem Maße Eigentümer der Banken wird, darauf achten wird – und das nicht auf der öffentlich-rechtlichen Bankenebene, sondern auch bei den bislang unabhängigen Privatbanken, wie das Beispiel Commerzbank zeigt. Ob das für die Risikopositionen allerdings immer zuträglich ist? Frühestens 2010 wird man es wissen.

Banktechnik

Nur eine Illusion

Noch am 11. Dezember 2008 hatten der Verbraucherzentrale Bundesverband und der Bundesbeauftragte für den Datenschutz den von Bundesinnenminister Schäuble vorgelegten Entwurf zum Bundesdatenschutzgesetz als längst überfällige Maßnahme zum Schutz der Bürgerinnen und Bürger vor Datenklau und Daten-

missbrauch begrüßt. Wie zur Bestätigung der Notwendigkeit eines neuen Gesetzes gab es fast zeitgleich die erste Meldung zum Skandal um die Landesbank Berlin und ihren Processor Atos: Sensible Daten von zehntausenden Kreditkarteninhabern waren abhanden gekommen und der Frankfurter Rundschau zugespielt worden.

Der Fall ist nur einer von vielen aus dem vergangenen Jahr, in denen es um Datenschutz im weiteren Sinne geht. Erst im November 2008 war die Telekom in der langen Reihe ihrer datenrechtlichen Auffälligkeiten zuletzt in den Schlagzeilen. Und auch diese reiht sich nur in eine Vielzahl von Fällen aus den letzten Jahren, von denen der steuerrelevante Datenklau der Liechtensteiner Schwarzgeldkonten mittlerweile fast schon wieder eine verdrängte Episode ist. Gleichwohl hat jeder Fall von Datenmissbrauch, in den Kreditinstitute und ihre Dienstleister verstrickt sind, eine besondere Qualität. Mit Adresse, Geburtsdatum oder Telefonnummer gehen viele Verbraucher vergleichsweise sorglos um. Dass ihre Telekom-Vertrags- und vielleicht auch Verbindungsdaten möglicherweise in fremde Hände geraten sind, verärgert Kunden zwar. Hier fürchtet man aber vergleichsweise wenig „Spätfolgen“. Überall dort hingegen, wo es um Konto- oder Kartendaten geht, liegt der Fall anders. Dort geht es ums Geld, und an dieser Stelle ist der Mensch bekanntlich empfindlich. Auch lassen sich anhand möglicher betrügerischer Transaktionen die Folgen des Datenverlusts unmittelbarer erkennen als andernorts, für die Kunden ebenso sehr wie für die Kriminellen – und vielleicht deshalb sind Bankdaten als „Hehlerware“ noch begehrt als die Kundendaten anderer Unternehmen.

Umso mehr kommt im Fall des Falles der Aufklärungs- und Öffentlichkeitsarbeit eine hohe Bedeutung zu. Zumindest die LBB, wenn auch nicht ihr Dienstleister Atos, hat im Dezember prompt reagiert und umfangreiche Informationen veröffentlicht. In mancher Hinsicht mag diese zunächst zwar etwas unbefriedigend geblieben sein. Doch wird das Bemühen um Aufklärung offenbar: Soweit möglich, werden Informationen zum Sachverhalt, zum Hintergrund von Datenarchivierung und Outsourcing wie auch den Folgen für die Kundschaft geliefert – verbunden mit dem für den Emittenten von 1,9 Millionen Karten vitalen Hinweis, dass Karteninhaber dadurch nicht zu Schaden kommen werden. Und eine Woche nach den ersten Meldungen durfte die LBB die Aufklärung des Falles melden: „Datenskandal entpuppt sich als Stollenklau – eine wahre Weihnachtsgeschichte“, war die Pressemitteilung der Frankfurter Staatsanwaltschaft überschrieben.

Ein Image-Schaden ist gleichwohl fast unvermeidlich, nicht allein für die LBB, sondern für die Branche insgesamt. Schon lebt die Diskussion um mangelnden Datenschutz in Unternehmen auf, wird auch an dieser Stelle neue Regulierung und Kontrolle gefordert, obwohl es in Wirklichkeit nicht um laxen Umgang mit Datenschutzbestimmungen geht, sondern vielmehr um Sicherheitslücken bei der Datenaufbewahrung. Eben diese aber wird man nie restlos schließen können. Sicher kann man Kundendaten in verschlüsselter Form und im Werttransporter statt als bloße Kuriersendung auf den Weg schicken, wie es Atos nun offenbar tun will. Mit besserer Technik, in diesem Falle dem neuen PCI-Standard, wird gegen die in der Vergangenheit mitunter praktizierte unberechtigte Speicherung von Karteninhaberdaten beim

Händler vorgegangen. Und auch die erforderliche elektronische Speicherung muss alle erdenklichen Sicherheitsmaßnahmen erfüllen. Doch dies alles kann nie mehr als ein gewisses, wenn auch hohes Maß an Sicherheit bieten. Auch Werttransporter, in denen Kundendaten befördert werden, können überfallen werden, wie im Sommer 2008 in Norwegen geschehen. Und wenn professionelle Hacker selbst die virtuellen Schutzwälle des Pentagons überwinden können, darf man auch von Bankrechenzentren keine Wunder erwarten. Vollständige Datensicherheit ist im Informationszeitalter eine Illusion. Die Öffentlichkeit, die deutsche zumal, verschließt sich dieser Binsenweisheit freilich gern. Deshalb bleibt einstweilen nur eines: Kommunikation und Aufklärung.

Vermögensbildung

Bewegte Statistik

Für eine detaillierte Analyse der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im vierten Quartal 2008 liefert die Auswertung der aktuell schon verfügbaren Statistiken nur Teilaspekte. Denn die Verwerfungen der vergangenen drei bis vier Monate lassen sich nur durch unterjährige Daten erfassen, wie sie die Deutsche Bundesbank bis in das Frühjahr hinein zumindest für die Einlagenseite recht zeitnah in den kommenden Monatsberichten veröffentlichen wird. Wie heftig sich die Anteile beispielsweise von Aktien, Festverzinslichen, den diversen Arten von Investmentfonds, Zertifikaten, Lebensversicherungen und nicht zuletzt den verschiedenen Varianten der traditionellen Einlagen seit dem Lehman-Kollaps im September 2008 verschoben haben, wird in den kommenden Jahren gewiss Stoff für manche wissenschaftliche Untersuchung liefern.

Einstweilen lassen sich nur ein paar Einzelindikationen geben, die allerdings schon einen ersten Eindruck von den Strukturverschiebungen vermitteln. So haben die Anbieter der guten alten Sparprodukte durchweg einen Zulauf verzeichnet. Besonders bei den Volks- und Raiffeisenbanken, aber auch bei den Sparkassen ist dieser Aufschwung ersten Verlautbarungen nach üppiger ausgefallen als bei den privaten Banken. Das geht nicht nur aus der offensiven Pressearbeit verschiedener Regionalverbände der beiden Verbundorganisationen hervor, sondern spiegelt sich auch schon in der Bundesbankstatistik von Mitte Dezember vergangenen Jahres wider. In beiden Gruppen übertrifft der Zugang von Einlagen und aufgenommenen Krediten von inländischen Nichtbanken allein aus dem Oktober letzten Jahres die Steigerung der Gesamtvolumina im gesamten Vorjahr 2007.

Aus welchen anderen Anlageformen diese Mittel im Herbst vergangenen Jahres herkamen, offenbart nicht zuletzt die Branchenstatistik des Bundesverbandes Investment und Asset Management. Allein im Oktober, so verdeutlichen es die Anfang Januar 2009 veröffentlichten Zahlen, wurden gut 45,7 Milliarden Euro aus Publikumsfonds abgezogen. Am stärksten betroffen waren von den Rückflüssen Geldmarktfonds, geldmarktnahe Fonds und kurzlaufende Rentenfonds – zusammen mit einem Volumen von fast 30 Milliarden Euro. Diese drei Fondsgruppen hatten auch im November 2008 die stärksten Abflüsse zu verzeichnen, wobei die

Rückgänge bei den Publikumsfonds mit minus 2,43 Milliarden Euro weitaus weniger deutlich ausfielen als im Oktober letzten Jahres. Die Spezialfonds konnten im November 2008 mit plus 7,34 Milliarden Euro die Rückgänge aus den beiden Vormonaten wieder mehr als ausgleichen und bescherten dem Mittelaufkommen insgesamt im Berichtsmonat wieder ein Plus von gut 4,8 Milliarden Euro. Auf die ersten elf Monate des vergangenen Jahres bezogen bedeuten die 18,59 Milliarden Euro beim Mittelaufkommen bei den Spezialfonds aber lediglich eine Begrenzung der Nettomittelabflüsse insgesamt auf knapp 13 Milliarden Euro.

Dass auch die Aktienfonds in den ersten elf Monaten des zurückliegenden Jahres beim Mittelaufkommen Einbußen von 5,25 Milliarden Euro hinnehmen mussten, korrespondiert übrigens durchaus mit den Erhebungen, die Infratest seit vielen Jahren im halbjährlichen Turnus im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts durchführt. Demnach hat die Zahl der Aktionäre im ersten Halbjahr vergangenen Jahres auf 3,519 Millionen abgenommen und bewegt sich damit in etwa auf einem Niveau, das seit 1996 nicht mehr unterschritten worden war und den Höhenflug von 6,21 Millionen aus dem Boomjahr 2000 ganz beträchtlich unterschreitet. Beim Anteil der Besitzer von Aktienfonds ist der Rückschritt weniger deutlich. Hier wird per Ende des ersten Halbjahres 2008 ein Anteil von 6,5 Prozent an der Bevölkerung über 14 Jahren registriert. Dieser Wert wurde letztmals mit 5,6 Prozent im Jahre 1999 unterschritten. Nach Regionen beziehungsweise Bundesländern betrachtet ist der Anteil der Aktienfondsbesitzer übrigens in Rheinland-Pfalz/Saarland mit 8,9 Prozent und Hessen mit 8,7 Prozent der über 14-Jährigen am höchsten und in Mecklenburg-Vorpommern mit 1,5 Prozent mit weitem Abstand am niedrigsten. Und mit 8,7 Prozent per erstes Halbjahr 2008 waren Aktienfonds unter Männern deutlich stärker verbreitet als unter Frauen (4,5 Prozent). Auf die Altersgruppen bezogen waren Aktienfonds per Stichtag 30. Juni 2008 unter den 40- bis 49-Jährigen mit 8,3 Prozent deutlich stärker vertreten als im Durchschnitt.

Hauptversammlungen

Dringender Änderungsbedarf

Dass Aktionärstreffen notwendig sind, ist unstrittig. Aber sind sie in ihrer heutigen Form für die Märkte auch noch zweckgemäß? Sind sie eigentlich nur noch dazu gut, längst beschlossene Entscheidungen (etwa Fusionen) rechtlich abzunicken? Manchmal könnte man diesen Eindruck durchaus gewinnen. Oder dienen sie nicht häufig als Forum für Finanzinvestoren, die ihren eigenen Vorteil vielleicht nicht immer auf eine angemessene Weise suchen? Das ein oder andere Dax-Unternehmen wird das Szenario sicherlich kennen. Der dringende Änderungsbedarf ist auch am Gesetzgeber nicht vorbeigegangen. Vom KonTraG des Jahres 1998 über das NaStraG des Jahres 2000 und TransPuG des Jahres 2002 bis zum UMAG des Jahres 2005 wurde an den entsprechenden Rechtsrahmen gedreht und geschraubt – allein die Buchstabensuppe der Gesetzeskürzel verrät, dass nunmehr zwar einiges anders ist, das betreffende Gesellschaftsrecht aber noch lange nicht „als Ganzes“ renoviert ist. Und in der Tat existieren einige Baustellen, die auch nach dem jüngsten Berliner Anlauf, dem Umset-

zungsgesetz zur Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) des Jahres 2009, noch nicht hinreichend, geschweige denn abschließend geklärt sind.

Eine Radikalreform wird vom ARUG freilich nicht bezweckt. Dennoch werden einige jetzt schon aktuelle Punkte wohl auch in Zukunft noch für Gesprächsstoff sorgen. Da wäre zum einen das Problem der grenzüberschreitenden Aktionärslegitimation. Fakt ist, dass längst signifikante Teile der Anteilseigner bundesdeutscher Aktiengesellschaften nicht im Inland sitzen. Gleichwohl bleibt das derzeit praktizierte System des Nachweises der Stimmberechtigung und die Anmeldung zur HV eine nationale Domäne: Für Inhaberaktien läuft das Prozedere weiterhin über die nationalen Depotbanken, bei Namensaktien gilt dasselbe in dem häufig auftretenden Fall, dass ausländische Aktionäre ihre Anteilscheine nur durch schuldrechtliche Beziehung zu ihrer Depotbank halten (also als sogenannter Beneficial Owner). Beide Male bleibt der Direktkontakt zum Emittenten versperrt. Ein System des direkten Legitimationsnachweises könnte hier Abhilfe schaffen. Wenn aus rechtlicher Sicht, wie Experten betonen, nichts gegen eine solche Lösung spricht, stellt sich also die Frage, warum dieses durchaus signifikante Problem auch weiterhin ungelöst ist.

Auch herrscht für Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften nach wie vor eine Präsenzpflicht: Wer nicht physisch anwesend ist, zählt nicht als Teilnehmer im rechtlichen Sinne, auch wenn er die Vorgänge online am Bildschirm verfolgt und über Email oder Webformular seine Stimme „in Echtzeit“ abgeben könnte. Das birgt nicht nur mitunter große, wenngleich oft absetzbare Reisekosten in sich, sondern führt auch zu einer geringeren Teilnahme. Und beides kann beziehungsweise sollte nicht im Sinne des Unternehmens und des Gesetzgebers sein. Zwar geben sich die Unternehmen bei breiterer Stimmrechtsausübung einer größeren Volatilität preis, etwa was Zufallsmehrheiten angeht. Dennoch sollten sich alle Betroffenen mit dem Ziel, das Aktionärstreffen wieder als ein funktionierendes Organ aller Aktionäre zu etablieren, deutlich stärker als bisher für eine Virtualisierung stark machen. Konzepte dafür gibt es ohnehin genug, zu einem großen Teil sind diese auch bereits im Ausland erprobt.

Weniger von organisatorischer als von rechtlicher und grundsätzlicher Seite bleibt zudem weiterhin die Frage nach Sinnhaftigkeit und Umsetzung von Anfechtungsklagen. Darf ein minimaler Anteilsbesitz die Möglichkeit mit sich bringen, die Umsetzung wichtiger unternehmerischer Entscheidungen zu behindern oder zumindest länger zu blockieren?

Grundsätzlich legen die Aktionärsschützer und Kapitalmarktpropagandisten wie etwa das Deutsche Aktieninstitut dem Staat bei all diesen offenen Fragen etwas mehr Mut nahe, statt dem Verändern zahlreicher kleiner Stellschrauben einmal auch unter der Haube aufzuräumen. Die Aktienmärkte in Deutschland und anderswo haben sich in den letzten Jahren deutlich schneller verändert, als es der gesetzliche Rahmen vertragen hat. Zwar werden im Corporate Governance Kodex hier und da Schritte gegangen, die die Möglichkeiten der Unternehmen zumindest erweitern. Gleichsam gilt es hier aber auch, nicht durch allzu konkrete Vorstellungen Druck zur Umsetzung einzelner Maßnahmen aufzubauen, etwa im Hinblick auf eine Pflicht zur Umsetzung eines Online-Votings. Gewisse Wahlmöglichkeiten sollte den Gesell-

schaften weiterhin gegeben bleiben. Ob die nächste Gesetzesrunde die brennenden Fragen des Dinosauriers Gesellschaftsrecht mit etwas mehr Entschlossenheit klären wird?

Finanzmärkte

Schmerzhaftes Entzugerscheitungen

Prof. Dr. Jürgen Singer, Universität Leipzig schreibt der Redaktion: „Endlich herrscht auch bei den Experten der Financial Community die Meinung vor, dass sich der monetäre Sektor in einer Abschwächungsphase befindet. Es wird nun auch von IWF, EZB und Federal Reserve Board deutlicher eingeräumt, dass die Krise des monetären Sektors mehr oder weniger ernsthaft auf die Realwirtschaft übergreift. Beispielsweise weil Unternehmen Probleme mit der Kreditbeschaffung haben, höhere Konditionen gefordert werden, Konsumenten sich nicht mehr so leichtfertig verschulden wie bislang und nicht mehr so stark mittels Kreditkarte shoppen. Leider wird dabei übersehen, dass der monetäre Sektor sich bereits vor einigen Jahren fatal auf die Realwirtschaft ausgewirkt hat. Denn ein solches Übergreifen erfolgte bereits, als Kredite leichtfertig ausgereicht worden sind und das Fundament für die Kreditkrise gebaut worden ist. Damals mündete diese Auswirkung in einen ziemlich lange anhaltenden Wirtschaftsaufschwung, was Politik und Notenbank in den USA als positiv eingestuft haben. Aber das Strohfeuer in der Realwirtschaft hätte nicht mehrere Jahre so großartig gebrannt, wenn der monetäre Sektor nicht derart wagemutig und fleißig neues Stroh nachgeschoben hätte.

Wenn Alan Greenspan von der Immobilienkrise als Jahrhundertereignis spricht, ist in der Ursachenforschung an seine Zinspolitik nach den Terroranschlägen 2001 zu erinnern. Schon in seiner Biografie ‚Mein Leben für die Wirtschaft‘ (2007; Seite 268) verklärt er die Ausbreitung von Hypothekarkrediten an einkommensschwächere Bevölkerungsschichten. Seine fatale Rolle, durch niedrige Zinsen und Liquiditätsüberschwemmung die Voraussetzungen geschaffen zu haben, sieht er nicht als Ursache der heutigen Entwicklung an. Dabei hätte man durch die Entwicklung Japans gewarnt sein sollen: Die Bubble Economy im Land der aufgehenden Sonne entstand durch hohe Liquidität, niedrige Zinsen, viel Gier, Überschätzung und leichtfertige Kreditausreichung. Wenn nun im monetären Sektor die jahrelang begangenen Fehler behoben werden, dann beendet man auf diese Weise eine fatale Entwicklung. Selbstverständlich entfalten sich aus der Korrektur Auswirkungen auf Investitionen und Konsum.

Doch Fehlentwicklungen auch im Kreditgewerbe sollte man immer begegnen. Wenn es zu spät erfolgt, dann sind die Schmerzen etwas höher! Das sollte man mit dem gesunden Menschenverstand verstehen können, ohne auf Neoinstitutionenökonomik, Principle-Agent-Theorie, Property-Rights-Theorie oder Ähnliches zurückgreifen zu müssen. Wenn jetzt die Angst vor dem Übergreifen der Kredit- und Bankenkrise auf die Realwirtschaft beschworen wird, kommen diese Bedenken einige Jahre zu spät. Agieren die Banken jetzt vorsichtig, dann wird erst einmal der Normalzustand erreicht. Entzugerscheitungen sind in der Regel schmerzhaft – bei Kreditsüchtigen!“