



Internationaler Währungsfonds

Natürliche Gewichtszunahme

Den IWF und die Weltbank als Krisengewinner zu bezeichnen, ist vielleicht ein wenig zu plakativ. Jedenfalls ist die weltwirtschaftliche Lage immer noch viel zu ernst, um euphorisch mit dem Bild von strahlenden Siegern zu operieren. Nüchtern betrachtet wird man aber gleichwohl nicht abstreiten können, dass beide Adressen gut ein Jahr nach der Lehman-Pleite mit einem deutlich gestärkten Selbstbewusstsein in ihre traditionelle Herbsttagung gehen konnten. Das im üblichen dreijährigen Turnus wieder außerhalb Washingtons – diesmal in Istanbul – stattfindende Treffen bot dem IWF die Gelegenheit, sich, anders als bei einigen der vorangegangenen Zusammenkünfte, offensiv zu präsentieren. Auch wenn noch weiter um die richtige Aufgabenverteilung zwischen nationalen und internationalen Instanzen zu ringen sein wird, musste speziell der IWF bei der Jahrestagung 2009 in den Bereichen Kreditvergabe, Überwachung und Beratung längst nicht mehr um seine bloße Existenzberechtigung werben, sondern wartete gar mit Anregungen zu einem „erweiterten Mandat“ auf – bis hin zum Vorschlag, die Weltwährungsreserven zu managen.

So seltsam das klingen mag, Grund für das bessere Standing ist einfach die Finanz- und Wirtschaftskrise. Mehr denn je ist in den vergangenen zwei Jahren der akuten Krisenbewältigung deutlich geworden, wie verflochten die weltweiten Kapitalmärkte und auch die globale Wirtschaftsentwicklung sind und wie schnell sich krisenhafte Wirkungen ausbreiten. Mindestens ebenso klar hat sich dabei gezeigt, dass die Strukturen des internationalen Krisenmanagements nicht gut genug funktioniert haben, fatale Fehlentwicklungen eindeutig zu erkennen. Aber selbst wenn das der Fall gewesen wäre, hätten die Eingriffsmöglichkeiten nicht ansatzweise ausgereicht, um Verwerfungen dieses Ausmaßes hinreichend schnell und gesamtheitlich koordiniert zu begegnen. So haben letztlich auf (wirtschafts- und finanz-)politischer Ebene stets die Nationalstaaten handeln müssen, um die existenziellen Gefahren für das Finanzsystem abzuwenden und das Ausmaß der Belastungen für die Realwirtschaft zu dämpfen. Zwar wurden dabei die in allen großen Wirtschaftsnationen geschnürten Rettungspakete von Regierungen und Zentralbanken durchaus zeitnah und in großer Betriebsamkeit untereinander beraten und wenn möglich auch koordiniert. Aber niemand hat das Mandat für ein wirklich abgestimmtes Handeln. All die erschrockenen Einsichten, es künftig besser machen zu wollen, mussten im wirklichen Ernstfall in ihrer Umsetzung erst einmal auf die Zeit nach den schlimmsten Wogen der Krise vertagt werden.

Bei aller Gefahr von ernsthaften Rückschlägen ist diese Phase der Akutbehandlung inzwischen vorbei. Mehr und mehr rückt die Bewältigung der Folgen der Wirtschaftskrise in den Vordergrund. Schon in der Zeit der massiven staatlichen Rettungsaktionen und der entschlossenen Handlungen der Notenbanken hat dabei die begleitende Ursachenanalyse immer wieder deutlich werden lassen, dass es an einer wirklich funktionierenden Makroaufsicht

über die weltweiten Finanzmärkte fehlt. Und damit rückte der Internationale Währungsfonds im Verlauf der vergangenen zwei Jahre nahezu zwangsläufig in eine stärkere Rolle bei der Krisenbewältigung und der Krisenprävention. Am sichtbarsten werden die neue Verantwortung und das neue Selbstbewusstsein des IWF an der Entwicklung seiner Kreditvergabe. Waren die ausgereichten Kredite bis zum Beginn der Finanzkrise auf eine Größenordnung gesunken, die angesichts schrumpfender Zinseinnahmen eine Verkleinerung des Mitarbeiterstabs und einen Verkauf von Gold notwendig machte, so sind im Zuge der Krise wieder Milliardensummen an Staaten mit akuten Zahlungsbilanzkrisen ausgezahlt worden, angefangen von Island, dessen Volkswirtschaft zu kollabieren drohte, bis hin zu Mexiko, Polen, Ungarn und Pakistan.

Ermöglicht wurden diese neuen IWF-Aktivitäten durch die G20-Länder. Schon im April dieses Jahres hatten diese auf ihrem Gipfel in London kurzfristig eine Aufstockung der Finanzmittel des IWF auf 500 Milliarden US-Dollar beschlossen und später gar 750 bis 1 000 Milliarden Euro in Aussicht gestellt. Dass sich die wachsende Einbindung der sogenannten aufstrebenden Länder in die Finanzierung wie auch das koordinierte Krisenmanagement für die Finanzmärkte auch auf die ohnehin laufenden Verhandlungen um die Revision der Kapitalanteile und Stimmrechte beim IWF niederschlagen würde, war damit greifbar. Insofern war die Absichtserklärung des Pittsburgher Weltwirtschaftsgipfels zur Umverteilung der Quoten des IWF und der Weltbank zugunsten der aufstrebenden Länder kurz vor der Istanbuler IWF-Tagung ebenso ein Ventil zur Dokumentation der neuen Machtverhältnisse wie die endgültig vollzogene Aufwertung der G20 zulasten der G7 beziehungsweise G8.

Die herkömmliche Quotendiplomatie, so wurde nicht erst in Istanbul deutlich, reicht indes nicht mehr aus. Der IWF und andere internationale Gremien, müssen sich dringlich mit dem Umbau der Strukturen und der globalen Ungleichgewichte beschäftigen. Aber bei aller Einsicht in ein geordnetes Ausstiegsszenario wird dem aktuellen Eindruck nach in einem Mischszenario mit höherer Arbeitslosigkeit, überschaubaren Wachstumsraten und geringer Konsumneigung zu klären sein, wie lange die Staaten noch die Nachfrage stärken müssen. Und weil das allesamt Szenarien sind, die ambitionierte Politiker nicht gerade antreiben, einen harten Kurs des Schuldenabbaus zu beschreiten, wird das auch auf absehbare Zeit die entscheidende Streitfrage bleiben.

LBBW

Folgenreiche Bemerkung

Der Anfang Oktober von den Gremien beschlossene und (demnächst) von der Bundesregierung nach Brüssel kommunizierte Maßnahmenkatalog einer Rückführung der Bilanzsumme der Landesbank Baden-Württemberg um 40 Prozent und der Mitarbeiterzahl um rund ein Viertel klingt wie ein Beitrag zu einer anderen Art der Konsolidierung im Landesbankensektor. Wenn in Stuttgart, München, Düsseldorf und Hamburg/Kiel die Redimensionierung so umgesetzt wird, wie die Gremien das schon beschlossen haben, dann käme das bis zum Ende dieser Wegstrecke im Jahre 2013 mindestens dem Wegfall einer der ehemals großen Landesbanken gleich.

Interessant ist daneben eine Variante, die über die IWF-Tagung in Istanbul in die Strategiedebatte der LBBW hineinschwappte. Umfasst die Absichtsbekundung aus Stuttgart zum Abbau von nicht strategischen Aktivitäten und Beteiligungen etwa auch die Option, Anteile an der Dekabank zu verkaufen? Wollte Heinrich Haasis von der internationalen Bühne aus die allgemeine Wirkung solcher Gedankenspiele testen? Das Thema wirft jedenfalls eine Grundsatzfrage auf, die in beiden Verbundgruppen geführt wird. Inwieweit sollten die Primärbanken entsprechend ihrem Umsatzbeitrag an den Verbundunternehmen beteiligt sein? Bekanntlich strebt die Düsseldorfer WGZ Bank mit diesem Argument gerade eine höhere Beteiligung an der R+V an (siehe Interview Böhnke in diesem Heft). Und im Sparkassensektor verbinden viele den Aufschwung des S-Leasings mit der direkten Beteiligung der Sparkassen an der Deutschen Leasing.

Für die LBBW wie auch für andere Landesbanken würde die Trennung von eigenen Leasing-Aktivitäten und/oder von ihren Dekabank-Anteilen finanzielle Freiräume bei der eigenen Neuorientierung bieten. Es bleiben aber offene Fragen der Realisierbarkeit und mehr noch der strategischen Konsequenzen für den gesamten Landesbankenbereich einschließlich der Positionierung der Dekabank. Sofern Sparkassen bei der derzeitigen Kapitalausstattung überhaupt Anteile an der Dekabank kaufen könnten und wollten, dürften sie nur an deren Fondsgeschäft interessiert sein. Damit rücken freilich die alten DGZ-Geschäftsfelder der Dekabank zwangsläufig wieder in den Fokus der Landesbankenkonsolidierung insgesamt. Der vage Istanbul Hinweis auf die strategischen Optionen der LBBW hinsichtlich ihrer Anteile an der Dekabank wirft letztlich die Frage nach einer Aufspaltung des Frankfurter Asset Managers auf. Es ist schwer vorstellbar, dass Heinrich Haasis diese Folgewirkungen seiner Istanbul Bemerkungen nicht im Kalkül hatte.

Zahlungsverkehr

Umschwenken beim europäischen Debitsystem

EAPS ist tot – es lebe Monnet. So etwa ließe sich überspitzt zusammenfassen, was neuerdings aus weiten Teilen der Kreditwirtschaft zum Thema „europäisches Debitsystem“ zu hören ist. Bei der Genossenschaftsorganisation ist das noch nicht gar so verwunderlich. Sie hatte über unterschiedliche Institutionen beide Varianten, um im Debitgeschäft zu einer Sepa-tauglichen Alternative zu den Modellen von Mastercard (Maestro) und Visa das europäische System V-Pay zu kommen, tatkräftig vorangetrieben: EAPS über den BVR, Monnet über die DZ Bank. Einen Widerspruch sah man darin nie. Man näherte sich dem Ziel schlicht von zwei verschiedenen Richtungen, hieß es im Frühjahr vergangenen Jahres. Der DSGV bezog dagegen eindeutig Position: Weil beide Konzepte als wirkliche Gegenmodelle verstanden wurden, bekannte man sich allein zu EAPS – schon um die bisherigen Investitionen in das nationale Debitsystem zu schützen. Schließlich hatte die Sparkassenorganisation ganz wesentlichen Anteil am Markterfolg von electronic cash in den letzten Jahren. Dass nun auch die Sparkassenorganisation in dieser Frage umzuschwenken scheint, erstaunt selbst Brancheninsider.

Als Irrweg abgetan wird EAPS keineswegs. Doch schien sich der Ansatz, sich irgendwo auf der Mitte zwischen einem „Top-Down“- und einem „Bottom-up“-Ansatz wiederzutreffen, mittlerweile durchzusetzen. Weder die Entwicklung eines völlig neuen Kartensystems, wie es die Grundidee von Monnet ist, noch die reine Verlinkung der nationalen Debitsysteme allein kann letztlich die Lösung sein, so der sich allmählich abzeichnende Konsens. Wichtig vor allem: Es muss eine adäquate Kompensation für die Leistungen der Kreditwirtschaft geben. Und hier setzt sich wohl die Erkenntnis durch, dass die Interchange, trotz aller Beteuerungen der EU-Kommission, eine solche „grundsätzlich“ anzuerkennen, langfristig keine Gnade vor den Augen der Regulatoren finden wird – zumindest nicht in einer Höhe, die noch ein auskömmliches Geschäftsmodell verspricht. Bei einer Neuausrichtung des Debitgeschäfts soll es somit künftig mehr Wahlmöglichkeiten für den Handel geben. Für Akzeptanz und Abwicklung würde ein geringes Lizenzentgelt pro Transaktion berechnet, Garantieleistung oder gegebenenfalls Zusatzservices wie Adressauskunft oder Sperrlisten würden separat bepreist. Die Höhe der entsprechenden Entgelte könnte jeder Emittent selbst festsetzen, das Preisniveau würde sich im Wettbewerb herausbilden. Mit der Autorisierungsanfrage hätte der Handel dann die Möglichkeit, den entsprechenden Preis zu akzeptieren – oder auch abzulehnen und die Transaktion auf eigenes Risiko zu nehmen.

Eine solche Entkopplung der einzelnen Leistungsbausteine würde eine Grundforderung des Handels erfüllen. Ob damit aber zugleich die Forderung nach der Beibehaltung des elektronischen Lastschriftverfahrens auch im Sepa-Umfeld vom Tisch wäre, ist eine ganz andere Frage. Die Antwort darauf dürfte ganz wesentlich von der Höhe des sich herausbildenden Preisniveaus abhängen. Die Tendenz nach unten scheint aber unausweichlich. Schließlich ist die Forderung, Mengeneffekte, die sich aus dem Siegeszug von electronic cash ergeben, in Form von Preissenkungen an den Handel weiterzureichen, schon alt – und sie wird immer nachdrücklicher unterstrichen, nicht nur mit Worten, sondern auch mit Taten. Die Deutsche BP beispielsweise hat zum 30. September ein deutliches Signal gesetzt. Seit Oktober wird an den 2 500 Aral-Tankstellen in Deutschland nicht mehr mit PIN-Eingabe, sondern per Unterschrift im Lastschriftverfahren bezahlt. Wie immer also letztlich die „echte“ europäische Debitlösung aussehen wird: Der Druck auf die Margen bleibt.

Rechtsfragen

BaFin verhindert Goldfonds

Till Entzian, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main, schreibt der Redaktion: „Vor 20 Jahren wurde diskutiert, ob ein in Staatsanleihen investierender Fonds sinnvoll sei oder ein Anleger die Staatspapiere nicht besser direkt erwerben könne. Die Nachfrage der Anleger hat die Antwort gegeben. Auch für Goldfonds ist eine echte Nachfrage erkennbar. Ein Fonds, dessen Anteilwert sehr genau dem Goldpreis folgt, ist ja auch ein einfach zu erklärendes Produkt und ermöglicht einen einfachen und komfortablen Einstieg in eine der ältesten Anlageformen der Welt, die weithin als inflationssicher und krisenfest angesehen wird.“

Seit der neuen Definition des Begriffs ‚Wertpapier‘ durch die OGAW-Durchführungsrichtlinie und weitere Papiere zum Thema ‚Eligible Assets‘ aus dem Jahr 2007 wäre die Auflegung eines Goldfonds auch möglich. Denn beim Erwerb von Zertifikaten für richtlinienkonforme Sondervermögen braucht unter bestimmten, aber relativ leicht zu erfüllenden Voraussetzungen, nicht mehr geprüft zu werden, welche Anlagerisiken in diesen Zertifikaten verpackt sind. Es dürfen also auch am Goldpreis orientierte Zertifikate erworben werden, obwohl für den Fonds eine Direktanlage in Gold unzulässig wäre. Das gilt natürlich auch für alle anderen gesetzlich geregelten Fondstypen, wobei das ‚Sonstige Sondervermögen‘ sogar zu 30 Prozent in physischem Gold wie Barren oder Münzen investieren darf.

Nun kann man darüber streiten, ob es sinnvoll war, über den Begriff ‚Eligible Assets‘ eine Hintertür zu öffnen, durch die jedwedes Anlagerisiko (Schweinebäuche, Kunstsammlung, Weinvorrat) in einen richtlinienkonformen Investmentfonds aufgenommen werden kann, wobei auf diese so verbrieften Risiken noch nicht einmal die klassischen Ausstellergrenzen (fünf Prozent – zehn Prozent – 40 Prozent) angewendet werden.

Aber diese Entscheidung ist nun einmal gefallen. Und die BaFin hat auf europäischer Ebene, im Rahmen von CESR, daran mitgewirkt. Vor diesem Hintergrund bleibt letztlich unklar, weshalb die BaFin jetzt die Auflegung reiner Goldfonds ablehnt. Begründet wird die Ablehnung damit, dass ein nur dem Goldpreis folgender Investmentfonds nicht risikogemischt sei und daher überhaupt nicht unter das Investmentgesetz (InvG) falle. Tatsächlich regelt das InvG nur risikogemischte Vermögen. Richtig ist auch, dass es keine ausdrückliche gesetzliche Definition des Begriffs ‚Risikomischung‘ gibt. Allerdings hat der Gesetzgeber für verschiedene Fondstypen klar geregelt, welche Mindestanforderungen an die Risikomischung er sich vorstellt, so unter anderem die fünf Prozent – zehn Prozent – 40 Prozent-Regel. Immer geht es dem Gesetzgeber dabei allein um eine Begrenzung des Aussteller-Ausfallrisikos. Niemals wird dagegen eine Mischung verschiedener Marktrisiken vorgeschrieben, also zum Beispiel eine Mischung von Zins- und Währungsrisiken oder dergleichen. Und genauso wie ein Fonds ausschließlich im Aktienmarkt investiert sein darf, ist es durchaus sachgerecht, wenn er ausschließlich im Goldmarkt investiert ist. Dass wir es im Goldmarkt mit sehr homogenen Vermögensgegenständen zu tun haben (verschiedene Goldbarren ähneln sich eben stärker, als es verschiedene Aktien tun), sollte das Ergebnis nicht beeinflussen.

Die BaFin hat, und das geht eigentlich gar nicht, den neuen Begriff des ‚Anlagerisikos‘ geschaffen und dazu erklärt, dieses müsse nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ gestreut sein. Konkret wird gesagt, dass ein Fonds nicht zu mehr als 60 Prozent auf ein und dasselbe ‚Anlagerisiko‘ setzen dürfe. Es ist nicht nachvollziehbar, wo dieser neue Begriff beziehungsweise seine Auslegung im InvG gestützt werden. Und ein ‚Goldfonds‘, dessen Wertentwicklung zu 40 Prozent von anderen Vermögensgegenständen abhängt, ist für einen Anleger nicht mehr so leicht zu verstehen und wahrscheinlich auch weniger attraktiv.

Hoffnung besteht im konkreten Fall insoweit, als die BaFin ihre Auffassung ausdrücklich als vorläufig bezeichnet hat und die Zulassung reiner Goldfonds auch auf europäischer Ebene erörtert

werden soll. Eine Revidierung des Goldfonds-Verbots wäre nicht nur im Interesse der Anleger erfreulich, denen momentan ein leicht verständliches Fondsprodukt mit einem wunderbar klaren und transparenten Chance-/Risikoprofil vorenthalten wird. Die Zulassung von Goldfonds würde auch ein positives Signal an die deutsche Investmentbranche senden, dass die BaFin auf die Schaffung überflüssiger Restriktionen verzichtet.“

40 Jahre IBF

Im Dienste der Finanzgeschichtsforschung

Finanzkrisen gibt es seit Jahrhunderten. Wie die beiden bekannten amerikanischen Finanztheoretiker Franklin Allen und Douglas Gale feststellen, treten sie auffallend häufig sehr plötzlich, also ohne deutliche Warnsignale auf, vielfach nach einer Zeit hoher Wachstumsraten und steigender Preise zum Beispiel von Aktien, von Immobilien oder auch von Realgütern.* Letzteres konnte man im Fall der Großen Tulpenhysterie in Holland im 17. Jahrhundert beobachten, der häufig beschriebenen Spekulationsblase, die am 7. Februar 1637 platzte und in der Folge ein massives Einschreiten der holländischen Städte in den Tulpenhandel erforderlich machte. Die Krise hatte die Beteiligten plötzlich überrascht, nachdem sich der Tulpenhandel nach der ersten Einfuhr der Tulpen aus der Türkei über viele Jahre lang sehr positiv entwickelt und den Beteiligten hohe Profite gebracht hatte.

Wirtschaftstheoretiker versuchen, Finanzkrisen mit Hilfe formaler Modelle zu erfassen und zu erklären. Empiriker setzen darauf, die Wirkungen der Finanzkrisen in Abhängigkeit bestimmter Variablen statistisch zu beschreiben. Es besteht in der Wissenschaft aber weitgehend Übereinstimmung darüber, dass solche Ansätze die Feinstruktur der real zu beobachtenden Krisen nicht erfassen und abbilden können. Hier setzt die wirtschaftshistorische Forschung an, die auf den ökonomischen Modellen aufbaut, aber dem institutionellen Umfeld sowie den Besonderheiten des Zusammenwirkens der beteiligten Parteien und Institutionen in der jeweiligen Situation ihre besondere Aufmerksamkeit widmet.

So erweist sich, dass Auftrag und Zielsetzung des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. auch im 40. Jahr seines Bestehens von unverminderter Aktualität sind. Und dass die Diskussion führender Ökonomen über den richtigen wissenschaftlichen Ansatz zur Erklärung und Lösung der Krise inzwischen die Öffentlichkeit erreicht hat, kann das Institut nur begrüßen, begegnet es doch zuweilen dem Vorurteil, Finanzgeschichte sei nur etwas für spezialisierte Wissenschaftler und Pensionäre.

Die Mitglieder des seit 1969 bestehenden gemeinnützigen Vereins – darunter zahlreiche Institute und Verbände aller Sparten der Kreditwirtschaft – wissen es besser: Sie fördern das Institut unter anderem deshalb, weil die Aufarbeitung und Vermittlung historischer Zusammenhänge hier kein Selbstzweck ist, sondern als Schlüssel zum Verständnis gegenwärtiger Entwicklungen und Strukturen in der Praxis betrieben wird. Daher zeichnen sich seine Tagungen und Symposien immer gleichwertig durch die histo-

rische Perspektive und die aktuellen Bezüge und Fragestellungen aus.

Ein aktuelles Beispiel dafür ist die internationale Tagung des Instituts zur Finanzkrise, die im Juni dieses Jahres gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main veranstaltet wurde. Gefragt wurde, welchen erfassbaren Mustern Finanzkrisen weltweit folgen und von welchen Faktoren das erfolgreiche Management von Finanzkrisen abhängt – nachzulesen in dem im Oktober erscheinenden Tagungsband, den das Institut herausgibt.

Öffentliche Vortragsveranstaltungen und wissenschaftliche Kolloquien veranstaltete das Institut seit Mitte der siebziger Jahre im jährlichen Rhythmus. Das Themenspektrum der Tagungen reicht von kreditwirtschaftlichen Problemen und Kapitalmarktthemen über geld- und währungspolitische Fragestellungen bis hin zu Organisationsstrukturen und Aufgabenbereichen innerhalb der Kreditinstitute sowie des Finanzsystems insgesamt.

Das Institut ist Initiator und Herausgeber umfassender finanzgeschichtlicher Überblicksdarstellungen, die in der Zwischenzeit den Rang von Standardwerken erlangt haben und nicht nur dem akademischen Gebrauch dienen. Sie richten sich gezielt auch an die interessierte Öffentlichkeit wie beispielsweise die ‚Deutsche Bankengeschichte‘, die ‚Deutsche Börsengeschichte‘ und die ‚Europäische Bankengeschichte‘, die Sammelbände zur Geschichte

einzelner Finanzplätze in Deutschland (bisher Berlin und München) oder der neue, biografisch angelegte Band ‚Deutsche Bankiers des 20. Jahrhunderts‘. Eine Schriftenreihe, die insbesondere Dissertationen aufnimmt, und die auf Fragen der „financial history“ spezialisierte Zeitschrift bieten dem wissenschaftlich-universitären Diskurs ein anspruchsvolles Forum. Die Grundlagenforschung zur Geschichte von Finanzsystemen, insbesondere der Geld- und Kreditwirtschaft in Deutschland, hat in dem gemeinnützigen Verein somit eine ihrer wichtigsten Plattformen.

Aus der Initiative des Wirtschaftsjournalisten Erich Achterberg, der gemeinsam mit Volker Muthesius seit 1948 die Redaktion der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen leitete, entwickelte sich das in Frankfurt beheimatete Institut dank der Unterstützung führender Persönlichkeiten aus Instituten aller Sparten der Kreditwirtschaft zu einem zentralen Impulsgeber für die Wissenschaft. Und darüber hinaus wurde es zu einem wichtigen Partner der Kreditinstitute bei Fragen der archivischen Bewahrung und wissenschaftliche Aufarbeitung ihres Herkommens und historischen Profils.

* Allen / Gale: An Introduction to Financial Crisis, August 2007.

Prof. Dr. Bernd Rudolph, Institut für Kapitalmarktforschung und Finanzierung, Ludwig-Maximilians-Universität München, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Instituts