

## Sparkassen

### Guter Ertrag, neuer Anspruch an die Marktbearbeitung

Dass viele Primärbanken aus beiden Verbundorganisationen sowohl 2009 als auch im bisherigen Verlauf dieses Jahres die Fristentransformation genutzt haben, wurde schon vielfach kommuniziert. Der willkommene Impuls für das Zinsgeschäft spiegelt sich in der Ertragsrechnung vieler Sparkassen und Volksbanken wider (siehe etwa Bilanzen in diesem Heft). So findet er seinen Niederschlag auch in den übergeordneten Ergebnisrechnungen des ganzen Verbundes. Der Präsident des Sparkassen- und Giroverbandes Hessen-Thüringen konnte kürzlich in seiner Berichterstattung über die Verbundbilanz mit einer Steigerung der Eigenkapitalrendite von 6,1 Prozent im Jahre 2008 auf 14,1 Prozent im Berichtsjahr 2009 glänzen. Aber nicht nur Gerhard Grandke in seiner Sparkassenregion kann dank der vergleichsweise milden Belastung der Helaba durch die Finanzkrise auf eine erfreuliche Entwicklung der Ertragslage verweisen. Sondern auch die Genossenschaftsorganisation als Ganzes wartet mitten in der Krise mit der positiven Entwicklung der anderen wichtigen Ertragskennziffer auf. Eine von 90,3 Prozent im Vorjahr auf gleich 63,3 Prozent im Berichtsjahr verbesserte Cost Income Ratio im konsolidierten Jahresabschluss des genossenschaftlichen Finanzverbundes, kommt durchaus den früher diskutierten Zielmarken nahe.

Nun gilt bekanntlich das Augenmerk im Genossenschafts- und Sparkassensektor gar nicht mehr so sehr diesen viel zitierten Ertragskennziffern. Gerade im Sparkassenlager stellt die aktuelle Beschlusslage vielmehr ganz ausdrücklich die intensive Marktbearbeitung vor Ort in den Blickpunkt. Und an dieser Stelle räumt Gerhard Grandke bei allem Stolz auf das Ergebnis 2009 und gute Aussichten auf ein ähnlich gutes Betriebsergebnis vor Risikovorsorge im laufenden Jahr Marktanteilsverluste beziehungsweise generell ein zu niedriges Gewicht in bedeutenden Geschäftsfeldern ein. Im Blick hat er dabei nicht zuletzt das Konsumentenkreditgeschäft, das in den letzten Jahren Marktanteilsverluste der Sparkassenorganisation von bis zu 30 Prozent zu verkraften hatte. Traditionell nicht gut genug positioniert fühlt er sich in der privaten wie in der betrieblichen Altersvorsorge. Und das gebührende Gewicht seiner Sparkassen vermisst er auch im Einlagengeschäft. Dort fruchten die Fortschritte im Multikanalvertrieb im Wettbewerb mit den Direktbanken längst noch nicht so gut wie die Sparkassenorganisation sich das erhofft.

Neue Impulse im Konsumentenkreditgeschäft darf sich Gerhard Grandke für die Sparkassenorganisa-

tion vielleicht zu Recht von dem auf den Weg gebrachten Joint Venture zwischen der Landesbank Berlin und der Deutschen Leasing versprechen. Standardisierte Prozesse und ein zentraler S-Ansprechpartner für Lösungen am Point of Sale könnten hier bessere Geschäftsaussichten eröffnen. In den beiden anderen Feldern wird es aber schwerfallen, zu den aus Sicht der Sparkassenorganisation gebührenden Marktanteilsquoten zurückzufinden beziehungsweise sie annähernd zu erreichen.

Im Einlagengeschäft obliegt die Marktbearbeitung nahezu ausschließlich den Instituten vor Ort. Über eine gemeinsame Imagewerbung hinaus sind die gemeinsamen Kampagnen bis hin zu den Leuchtturmprodukten nur sporadische Aktivitäten. Und dem steht nach wie vor der Antritt ernsthafter Bewerber aus dem In- und Ausland gegenüber, die sehr stark mit Konditionen locken. Dieser Konkurrenzdruck dürfte sich auf absehbare Zeit nicht lockern, denn mit Blick auf die künftige Eigenkapitalunterlegung wird das Retailgeschäft im internationalen Bankensektor allem Eindruck nach gegenüber den anderen Geschäftsfeldern tendenziell eher an Bedeutung gewinnen.

Im Geschäftsfeld der Altersvorsorge schließlich hängt vieles von den politischen Rahmenbedingungen ab. Aber S-Marktanteile wie etwa im Firmenkreditgeschäft oder bei Girokonten bedürfen hier nicht zuletzt der Straffung der Strukturen und einer erheblichen Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen S-Versicherern und der Sparkassenebene. Dies freilich ist seit Jahren eine eher mühsame Übung.

## Mittelstandsfinanzierung

### Schreckgespenst Kreditklemme?

Hier prallen Welten aufeinander. Auf der einen Seite steht Hans-Joachim Metternich, Anfang März dieses Jahres von der Bundesregierung eingesetzter Kreditmediator. Seit Amtsantritt hat dieser laut jüngster Mitteilung vier (!) Kredite vermittelt. Auf der anderen Seite wirbt Mario Ohoven, Präsident des Bundesverbands der mittelständischen Wirtschaft, für die Interessen seiner Mitglieder. Von den über den Verband hinaus rund 2,7 Millionen Unternehmen mit bis zu 20 Mitarbeitern erwarten entsprechend BVMW-Studie etwa die Hälfte Probleme, sich in den kommenden Monaten neue Kredite zu besorgen. Stellt man beide Zahlen gegenüber wird schnell klar, dass die Finanzierung des Mittelstands ein potenzieller Unruheherd werden könnte.

So kurios wie beunruhigend ist dabei, dass beide Seiten sich bei der Prognose sogar einig sind: So rechnen sowohl Mediator wie auch Verband damit, dass die Nachfrage nach Krediten im zweiten Halbjahr 2010 deutlich anziehen wird. Tatsächlich haben viele Unternehmen dem Vernehmen nach volle Auftragsbücher und trauen sich wieder zu investieren. Nur wie sollen die Banken die stärkere Kreditnachfrage bewältigen? Um die „Rosinen“ muss man sich sicherlich keine Sorgen machen, denn ein lukratives Geschäft wird wohl keine Bank so schnell ausschlagen. Der Breite der Unternehmen würde dann dort, wo Alternativen wie Leasing nicht gangbar sind, eine Kreditklemme drohen – dabei bräuchten viele das Geld nur zur Anschubfinanzierung.

Gefahr erkannt, Gefahr gebannt? Leider ist das nicht so. Denn ein schlüssiges Rezept können beide Seiten nicht vorlegen. So dürfte beispielsweise der Vorschlag des Verbands, das Hausbankprinzip zugunsten eines Direktkontakts mit der KfW aufzugeben, sicherlich kaum auf fruchtbaren Boden stoßen. Gleiches gilt für die Forderung nach einer Klausel, mit der die Risikogewichte bei der Bewertung von Krediten an den Mittelstand gesenkt würden und somit auf Bankenseite weniger Eigenkapital vorzuhalten wäre.

Tatsächlich sind die Anreize für Banken, stärker Kredite an den Mittelstand zu vergeben, auch nicht sehr groß, so lange für Investitionen in Staatsanleihen oder US-amerikanische Hypothekenkredite kein oder nur sehr wenig Eigenkapital hinterlegt werden muss. Wenn nicht zum Zockertum, so verleitet das Großbanken sicherlich kaum dazu, wieder verstärkt im Dienste eines funktionierenden (Real-)Wirtschaftskreislaufs zu agieren. Bei kaum noch in diesem Marktsegment aktiven Auslandsbanken würde die Mittelstandsfinanzierung damit noch stärker auf den Schultern der dezentralen Verbände liegen.

Wie sieht all dies aber die Kreditwirtschaft? Die beharrt darauf, dass es derzeit keine Kreditklemme gibt und (wahrscheinlich) auch keine geben wird. Die nackten Zahlen geben ihnen (noch) Recht: Bisher gab es beim Kreditmediator nach einem Nein von Banken gerade einmal 54 Anträge von Unternehmen auf Unterstützung. Davon betrafen 20 Restrukturierungen, für die der Mediator nicht zuständig ist. Die übrigen 30 Anfragen, zusätzlich zu den vier Erfolgsmeldungen, sind nun in Bearbeitung. Selbst wenn man bedenkt, dass sich die Abwartehaltung des Mittelstands in den kommenden Monaten auflösen könnte, wird hier schnell der Symbolcharakter der Einrichtung deutlich.

Auch in den einschlägigen Zahlenwerken ist von Finanzierungsengpässen bislang wenig zu sehen.

Nach dem jüngsten Monatsbericht der Bundesbank hat das Volumen der kurz-, mittel- und langfristigen Kredite deutscher Banken an Unternehmen und Privatpersonen im April jeweils zugelegt. Ähnliches beobachtet auch das Ifo-Institut, seit einem halben Jahr zeigten sich die Banken bereitwilliger, heißt es dort. Ob der Mittelstand momentan nur einem Schreckgespenst nachjagt?

## Immobilien

### Keine gute Börsenstimmung

Für Immobilien-Aktiengesellschaften, die an die Börse streben, ist das Klima an den Kapitalmärkten im Sommer 2010 frostig. Nach der GSW Immobilien AG muss jetzt auch der nächste Börsenaspirende, Chamartin Meermann Immobilien AG (CMI) aus Berlin, die geplante Erstnotiz ihrer Aktien im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse absagen. Der Grund waren auch in diesem Fall die nicht erfüllten Nachfrageerwartungen der Gesellschaft und der Altaktionäre. Vor allem der spanische Mehrheitsaktionär Inmobiliaria Chamartin S.A. wollte mit dem Börsengang seinen Strategiewechsel von einer zentralen zu einer lokalen Finanzierung seiner Auslandsaktivitäten und zu mehr Eigenständigkeit der CMI AG umsetzen. Im Erfolgsfall wäre der Anteil des spanischen Immobilienkonzerns von derzeit 90 Prozent auf unter 50 Prozent gesunken.

Jetzt heißt es Wunden lecken und die Ursachen des Scheiterns analysieren. Zwar schien die Stimmung im Vorfeld des Börsengangs freundlich zu sein, doch sagt dies im aktuellen Börsenumfeld wenig über die tatsächliche Zeichnungsbereitschaft der Investoren aus. Potenzielle Investoren hätten das Geschäftsmodell des Immobilienentwicklers vielfach positiv gesehen, meinte CMI herausgehört zu haben. Die Realität war jedoch eine andere. Weder dem Unternehmen noch den begleitenden Kreditinstituten Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA und Bank-M – Repräsentanz der BIW Bank für Investments und Wertpapiere AG – ist es gelungen, potenzielle Investoren von der Nachhaltigkeit des Geschäfts zu überzeugen.

Tatsächlich sind die Aktivitäten eines Immobilienentwicklers mit Unwägbarkeiten verbunden, die sich für Kapitalanleger nur schwer einschätzen lassen. Hinzu kam die aktuell vorherrschende Skepsis gegenüber Neuemissionen. Nachteilig dürfte auch die stark auf den Großstadtraum Berlin fokussierte Geschäftstätigkeit beurteilt worden sein. Zudem ist fraglich, ob mit deutschen institutionellen Investoren die „passende“ Zielgruppe für die Aktien-

emission angesprochen wurde. Denn deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften gehören in der Regel einem deutschen Mehrheitsaktionär, der nur sehr wenig Streubesitz zulässt, oder sie haben einen sehr hohen Streubesitzanteil mit überwiegend angelsächsischen Aktionären. Deutschen institutionellen Kapitalanlegern stehen jedoch auch andere, risikoärmere Investitionsvehikel als Immobilien-Aktiengesellschaften zur Verfügung. Zumal bei einem lokalen Projektentwickler zu den systemimmanenten Risiken und der Abhängigkeit von einem begrenzten Markt die Unberechenbarkeit der Börsenstimmungen hinzukommt.

Darüber hinaus versäumte es CMI und sein Hauptaktionär, mit einer glaubhaften Wachstumsstory die Fantasie der börsenaffinen Investoren anzuregen. Vielmehr hörte sich das Vorhaben nach einer Art Sanierungsplan an. Denn aus den rund sieben Millionen zur Platzierung vorgesehenen Aktien wäre dem Unternehmen ein Erlös von rund 63 Millionen Euro zugeflossen, der in erster Linie die Eigenkapitalbasis des Unternehmens stärken und die bestehende Projektpipeline mit einem erwarteten Verkaufsvolumen von rund 600 Millionen Euro finanzieren sollte. Erst die dann verbleibenden Mittel waren für den Erwerb neuer Projekte vorgesehen.

Immobilien-Aktiengesellschaften sind derzeit nicht die Favoriten der Kapitalanleger. Dass jedoch binnen weniger Wochen zwei aussichtsreiche Börsengänge verpatzt wurden, liegt vor allem an den Unternehmen, ihren Eigentümern und den begleitenden Banken. Diese versäumen es offensichtlich, den Investoren zuzuhören, ihre Stimmungen und Wünsche richtig zu erfassen und in den Geschäftsmodellen umzusetzen. In der Krise zeigt sich gute Investor-Relation-Arbeit – aber eben auch schlechte. L.H.

### Allianz

#### Von lautem Tadel und leisem Lob

In der Sache lässt sich über die Wirksamkeit der jüngsten Maßnahmen der deutschen Bundesregierung zum Abbau der Staatsverschuldung sicher kontrovers streiten. Aber wenn die noch immer anhaltenden Verwerfungen an den weltweiten Finanz- und Kapitalmärkten bis hin zur derzeitigen Euroschwäche schon erklärtermaßen eine tiefe Vertrauenskrise dokumentieren und immer wieder neu aufflackern, sollten es doch wenigstens Sachargumente sein, die für eine Aufklärung der Märkte und interessierter Bevölkerungskreise sor-

gen und keinesfalls ein gefährliches Gemisch aus Analyse und Polemik. An diesem Maßstab für eine verantwortungsvolle Kommunikation gemessen, waren die Einlassungen des amerikanischen Nobelpreisträgers Paul Krugman zur Eurokrise, den weltweiten Handelsungleichgewichten und erst recht der Eignung von Axel Weber als möglicher Präsident der Europäischen Zentralbank ein leicht verzichtbarer Beitrag zur Sache.

Stellt man zudem die gleichermaßen genüssliche wie unreflektierte Verbreitung solcher zweifelhaften Botschaften über die (elektronischen) Medien in Rechnung, kann das sogar zusätzliche Unsicherheiten an den Märkten befördern. Und registriert man in diesem Zusammenhang noch die Freiräume, die Hedgefondsmanagern, anderen Asset Managern und Investoren zur Verbreitung ihrer Ansichten über die Stabilität des Euro und andere Krisenszenarien eingeräumt werden, ohne auch nur ansatzweise zu fragen, ob bei deren Beurteilung der Lage möglicherweise Eigeninteressen mitschwingen könnten, dann ahnt man, wie scheinbare Expertenmeinungen zumindest krisenverschärfend wirken können.

Mit dem schlichten Working Paper 141, mit dem die Volkswirte der Allianz Ende Juni die Schuldenkrise und ihre Wirkungen auf die Konjunktur analysiert haben, lässt sich eine solch breite Wahrnehmung in der Öffentlichkeit nicht erzielen. Denn diese Diagnose der aktuellen Lage operiert eben nicht mit Schreckensszenarien für den Euro und/oder Polemik gegen Notenbanker als Aufhänger. Sondern sie orientiert sich im Grundsatz an der derzeitigen Bestandsaufnahme aus europäischer Sicht und der grundlegenden Folgerung daraus: Die Eurozone durchlebt derzeit eine Vertrauenskrise, die USA (noch) nicht. Und diese Situation lässt sich nicht mit einer Keynesianischen Politik bewältigen. Zumindest die Bundesregierung dürfte wohlwollend zur Kenntnis nehmen, dass es mit Blick auf die Schuldenkrise im Euroraum und die Auswirkungen auf die Konjunktur in der (praxisnahen) Wissenschaft auch Befürworter des Berliner Krisenmanagements gibt – zumindest der großen Tendenz nach.

Kernbotschaft des Allianz-Papiers: „Die negativen Konjunkturreffekte der Sparpakete werden durch die Euro-Abwertung weitgehend kompensiert.“ Nach den Berechnungen der Volkswirte werden die in mehreren europäischen Ländern beschlossenen Sparpakete durch die geringere gesamtwirtschaftliche Nachfrage das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 0,3 bis 0,7 Prozent verringern und im kommenden Jahr sogar zwischen 0,5 und 1,2 Prozent. Doch das Szenario einer zehnpromzentigen Abwertung des Euro könnte der Studie nach das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 bis 0,7 Prozent nach

vier Quartalen erhöhen. Und auf Sicht von zwei bis drei Jahren wird daraus ein Plus von 0,8 bis 0,9 Prozent hochgerechnet. In Summe, so die Einschätzung der Allianz, könnten sich die negativen Konjunkturlösungen der Sparpakete und die positiven Konjunkturreffekte in etwa ausgleichen, zumal die vertrauensbildende Wirkung eines glaubhaften Starts in eine staatliche Konsolidierung mittelfristig der Binnennachfrage Auftrieb geben könnte.

Dass der Konsolidierungsbedarf in den einzelnen Ländern der europäischen Währungsunion unterschiedlich ausfällt, der Stabilitäts- und Wachstumspakt einer Reform bedarf, die Haushaltsüberwachung der EU-Länder verbessert werden muss und auch an einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der EWU-Länder mit hohen Außenhandelsdefiziten gearbeitet werden sollte, wird auch seitens der Allianz nicht in Abrede gestellt. Doch so hoffnungslos wie zuweilen dargestellt, wird die Lage selbst für die sogenannten Peripherieländer der Eurozone nicht gesehen. Bei allem wohlthuenden Verzicht auf Polemik seitens der Allianz gehört indes auch die eingangs beschriebene plakative Darstellung rund um die Eurostabilität zur Lebenswirklichkeit. Ob lauter Tadel oder leises Lob, beides kann die Märkte beeinflussen.

## Demografischer Wandel

### Soziale Werte und die Mathematik

Wäre es nicht schön, wenn Menschen wie Maschinen funktionierten? Zumindest im Hinblick auf das wachsende Rentenproblem würde diese Fiktion die Lösungsfindung sicherlich vereinfachen (freilich würde selbiges dann gar nicht existieren!). Denn so könnte man rein mathematisch-sachlich an die Sache herangehen: Der Mensch arbeitet, bis er Schrott ist – pardon: tot umfällt, dann braucht er auch keine Rente. Krank würde er auch nicht. Und die paar wenigen, die vor der endgültigen Verschrottung nicht mehr ganz arbeitsfähig sind, würden mit einem Minimum an Aufwand halbwegs instand gehalten. Problem gelöst!

Freilich etwas überspitzt dargestellt verdeutlicht diese „Utopie“ die jüngst von einer US-amerikanischen Professorin und Beraterin in Frankfurt präsentierten Vorstellungen. Die rät nicht nur ihren Studenten: Lebt nicht lange, bleibt gesund und arbeitet bis an Euer Lebensende! Wer hier nach Sarkasmus sucht, wird schnell vom Ernst der Aussage überrumpelt. Demnach scheinen die gesellschaftspolitischen Vorstellungen in den USA und Deutsch-

land doch sehr unterschiedlich zu sein. Aber vielleicht muss man auch solche Positionen ab und an zur Kenntnis nehmen, um ein vernünftiges Gespür dafür zu entwickeln, was unter bestimmten Umständen noch zumutbar und was (auch politisch) nicht gewollt ist.

Genauer betrachtet wirft das Credo der amerikanischen Wissenschaftlerin zudem einige Fragen auf – etwa die nach der oft angesprochenen Gesundheit im Alter. Selbst in der nüchternen Betrachtung müsste man dann nämlich mit einer sinkenden Produktivität rechnen. Zudem würden deutlich weniger Arbeitsplätze frei werden, die am anderen Ende, bei den Jungen also, wieder fehlen. Und wer erzieht in einer solchen Gesellschaft den Nachwuchs? Mutter und Vater gehen sowieso beide arbeiten, anders lässt sich eine Familie heute kaum noch sinnvoll ernähren. Oma und Opa müssten dann ebenfalls täglich ihren Dienst an der Gesellschaft erfüllen. Bleiben einzig Ganztageschulen. Die würden – für den Staat – allerdings sehr teuer, wenn sie im gesellschaftlich-sozialen Interesse ein sinnvolles Niveau erreichen sollen. Dabei ging es doch eigentlich darum, Geld zu sparen. Darf Erziehung (nebst Bildung, man beachte den Unterschied!) am Ende wirklich zum Luxus für Reiche werden?

Eine Finanzierung des wachsenden gesellschaftlichen Alters muss also weiterhin „sozialverträglich“ erfolgen. Denn dass den heutigen Rentnern sowieso nur langweilig sei, und man sein Leben bewusster genieße, wenn man sich nicht auf die Rente freuen darf, können keine wirklich ernsthaften Argumente sein. Wie dringend sich die Gesellschaft insgesamt in Verzicht üben muss, nicht zuletzt auch im öffentlichen Sektor, machen die weltweit leeren Rentenkassen allerdings mehr als deutlich. Zum besseren Verteilen dieser Lasten gehört sicherlich auch eine langsame Erhöhung des Renteneinstiegsalters, proportional zur Alterung der Gesellschaft.

Gebraucht werden darüber hinaus einige Automatismen: Generationen, die länger leben, würden etwa bei gleicher Gesamtsumme monatlich eine geringere Rente bekommen. In einigen Nachbarländern wurde Vergleichbares bereits umgesetzt. Überdies muss mehr Transparenz bei der Anlage geschaffen werden, insbesondere der staatlichen und der staatlich geförderten, um Schwachstellen im System genau wie Potenziale beim Vermögensaufbau schneller und genauer identifizieren zu können.

Das Rentensystem zu modernisieren wird lange dauern, kontrovers diskutiert werden müssen, und die Lösung wird am Ende an einigen Stellen weh tun. Aber bitte, Frau Mitchell, die Extreme müssen es nicht gleich sein. ■