

Bundesbank

Weidmann bleibt stark

Die Deutsche Bundesbank hatte stets pflichtbewusste Präsidenten. Daran hat sich auch unter der Führung von Jens Weidmann nichts geändert. Wer angenommen hatte, der frühere wirtschaftspolitische Berater von Bundeskanzlerin Merkel sei ein willfähriger Diener der Politik, sieht sich getäuscht. Vielmehr als die Zeit bei der Kanzlerin haben ihn ganz offensichtlich die früheren Jahre in der Bundesbank geprägt.

Großes Anliegen ist für Weidmann die saubere Trennung zwischen Geld- und Fiskalpolitik. Er ist überzeugt, dass eine Geldpolitik, die sich vor den Karren der Fiskalpolitik spannen lässt, ihr eigentliches Ziel aus den Augen verliert und Glaubwürdigkeit einbüßt. Das Ziel der Bundesbank ist einzig und allein Preisstabilität. Nur daran fühlt sich der Präsident gebunden. Und gerade weil die Krisenbewältigung, die den Notenbanken sehr viel mehr Aufmerksamkeit zukommen lässt, als diesen lieb sein kann, stets eine Gratwanderung zwischen den kurzfristig nötigen, aber langfristig schädlichen Maßnahmen ist, bleibt Weidmann in Sachen Anleihekäufe unnachgiebig.

Man müsse sich sehr genau überlegen, was man tue, sagte er vor dem Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten. Denn immer holen einen die Sünden der Vergangenheit ein. Von daher dürfe es weder das „Einmal ist keinmal“ noch das „In der Krise ist alles erlaubt“ geben. Ein Beispiel dafür ist die Europäische Investitionsbank EIB. Die Beteiligten stimmten vor einigen Jahren zu, die EIB mit einer Banklizenz auszustatten. Genau dies wird ihnen heute von Politikern in der Diskussion um den Sicherungsfonds EFSF vorgehalten. Und auch wenn die Dinge unterschiedlich liegen, so ist es doch mühsam zu erklären, warum die EIB eine Banklizenz hat, der EFSF jedoch keine bekommen darf. In Sachen Anleihen muss der Druck der Märkte auf die betroffenen Länder hoch bleiben, um die schmerzvollen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung auch tatsächlich umzusetzen. Ein zu großes Einspringen der EZB würde die Anstrengungen sehr schnell ermüden lassen.

Auch wenn Weidmann teils sehr deutliche Worte findet („Ich teile nicht die Logik, dass die Notenbanken politische Entscheidungen durch geldpolitische Maßnahmen befördern oder bestrafen sollen“ oder „Die an die EZB herangetragenen Forderungen, unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen und so die Finanzierungskosten für Staaten stabil zu halten, mit den begrenzten Anleihekäufen am Sekundärmarkt in Verbindung zu bringen, ist eine

bewusste Täuschung“) und aus seiner Haltung nie einen Hehl macht, so ist er in der Darstellung der Dinge doch geschickter als sein Vorgänger. Weidmann beruft sich stets auf die gesetzlich festgeschriebenen Aufgaben der Notenbanken, auf ihre Mandate. Und er schweigt über Details aus den Entscheidungen im EZB-Rat. Wenn er mit einem Augenzwinkern sagt, dass „leider manchmal mehr Notenbankgouverneure als ich“ abstimmen, weiß man ausreichend Bescheid.

Doch nicht nur in Sachen Anleihekäufe, auch in Sachen IWF-Krediten erweist sich Weidmann als äußerst pflichtbewusster Bundesbanker. Zwar wickelt die Notenbank nach § 4 des Gesetzes zu dem Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds den Geschäftsverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Internationalen Währungsfonds ab, doch heißt das nicht, dass sie alles alleine schultern muss.

In der Frage der zusätzlichen Kreditlinien knüpft die Bundesbank die Auszahlung nicht nur an Bedingungen, sondern will zudem das Parlament über einen solchen Schritt informieren und entscheiden lassen. Das erzürnt manchen Abgeordneten, der damit eine Pflichtverletzung sieht, steht aber in § 8 des gleichen Gesetzes so geregelt: „Die Bundesregierung unterrichtet den Deutschen Bundestag und den Bundesrat über Vorgänge von besonderer Bedeutung, die sich bei der Anwendung des Übereinkommens ergeben.“ Für Weidmann ist die nun ausgehandelte Kreditgewährung an den IWF ein solcher Fall, schließlich birgt sie Risiken. Der IWF ist stets bevorrangter Gläubiger. Sollten also Kredite ausfallen, werden zunächst die Ansprüche des IWF bedient, was wiederum Konsequenzen für andere Gläubiger wie die Staaten oder den EFSF haben könnte.

All das ist nicht bequem und trägt im Ausland sicherlich nicht zum Ansehen der Deutschen bei. Doch macht die Haltung der Bundesbank Mut, ist sie doch höchst vernünftig. Das sollte bitteschön so bleiben.

Bankenaufsicht

Höchst gefährliche Übungen

Dass die bisherigen drei Stresstests der Europäischen Bankenaufsicht einschließlich des Prozederes der jüngsten Ergebnisveröffentlichungen nicht sonderlich gut gelaufen sind, bedarf eigentlich keiner weiteren Kommentare. Dazu sind die negativen Äußerungen aus der betroffenen Kreditwirtschaft zu übereinstimmend. Und dazu ist die Mängelliste

zu deckungsgleich. Die Kritik reicht von der Willkür in der Methodik, über fehlende Verlässlichkeit bis zu einer unerklärlichen Sprunghaftigkeit – und zwar nahezu unabhängig von der Größe der Institute und ihrer Zugehörigkeit zu den verschiedenen Bankengruppen. Die Art und Weise, in der sich der oberste Aufseher der Londoner Behörde anschließend in einem Wortlautinterview geäußert hat, verdient gleichwohl eine weitere Nachbetrachtung zur Sache.

Es sind insbesondere zwei Passagen, die alles noch viel schlimmer machen. „Bei jeder Prüfung merken wir“, so hat der EBA-Chef zu Protokoll gegeben, „wie unterschiedlich die nationalen Bankensysteme sind. Deshalb müssen wir im laufenden Verfahren reagieren und allen Kreditinstituten der EU die gleichen Anweisungen geben.“ Ganz unabhängig davon, dass eine zuständige EU-Behörde die nationalen Gegebenheiten gefälligst kennen und nicht mit ihnen herumexperimentieren sollte, kommt in dieser fast schon entwaffnenden Ehrlichkeit ein gefährlicher Anspruch zum Ausdruck. Denn bei allen Steuerungswirkungen, die europaweite Regelungen zwangsläufig haben, ist es die vornehmste Aufgabe der zuständigen Instanzen ein Level Playing Field zu schaffen und nicht – wie es bei Andrea Enria anklingt – die Marktstruktur und die strategische Ausrichtung der handelnden Akteure angleichen zu wollen.

Nicht minder befremdlich klingt diesbezüglich eine weitere Kernaussage: „Wenn eine Bank beispielsweise die Kreditvergabe an kleinere und mittlere Unternehmen zurückfährt, wird das nicht angerechnet.“ Der Aufschrei aus der Kreditwirtschaft gegenüber dieser Botschaft ist nicht überraschend. Denn hier wird noch viel deutlicher die Absicht bekundet, die Geschäftspolitik der Kreditwirtschaft festlegen oder zumindest entscheidend lenken zu wollen.

Im täglichen Leben würde man solche Aussagen gewiss nicht so auf die Waagschale legen. Bei Heranwachsenden würde man sie vielleicht sogar als notwendige Entwicklungsstufe der eigenen Persönlichkeitsbildung einstufen. Doch der europäischen Bankenaufsicht kann man nur in Maßen mildernde Umstände anrechnen. Sicher ist sie unter schwierigen äußeren Bedingungen gegründet worden. Sie konnte beziehungsweise kann in ihrer Arbeit nicht auf einen Erfahrungsschatz gewachsener Instanzen zurückgreifen. Und sie ist auch personell noch nicht sonderlich üppig ausgestattet. Aber die EBA soll bitteschön nicht an Katastrophenfällen, die sie selbst mitverursacht hat, die Feinheiten des europäischen Bankgewerbes üben. Für einen wichtigen Teil des weltweiten Instrumentariums zur Bewältigung der Finanz- und Eurokrise ist das schlicht untragbar.

Nord-LB

K-Frage als Dauerthema

Wahrscheinlich ist es der Bedeutung Hannovers für die Berliner Politik geschuldet, dass die eigentlich politisch besetzte K-Frage in den vergangenen Jahren Eingang in die Diktion der Norddeutschen Landesbank gefunden hat. Schließlich hatten und haben einige der Kanzler und Kanzlerkandidaten ihre politischen Wurzeln in der niedersächsischen Landeshauptstadt. Die dort ansässige Landesbank gebraucht den Begriff im übertragenen Sinn im Rahmen der anhaltenden Diskussionen über die Eigenkapitalausstattung der Banken. Und die haben bekanntlich im Zuge der Basel-III-Umsetzung und noch offensichtlicher mit Aufnahme der Arbeit der europäischen Bankenaufsicht (EBA) deutlich zugenommen.

In der Politik gibt es für den Umgang mit der berühmten K-Frage zwei ungeschriebene Gesetze. Ganz wichtig ist zum Ersten die Festlegung des richtigen Timings für die Kandidatenkür. Die Parteien wie auch die in Frage kommenden Bewerber brauchen hinreichend Zeit, sich bekannt zu machen. Sie wollen sich und die neuen Kandidaten aber keinesfalls einem unnötig langen Reibungsprozess in einem zähen Vorwahlkampf aussetzen. Zweite Regel: Wenn die Entscheidung gefallen ist, gilt es Ruhe und Geschlossenheit zu wahren, um sich bis zum Votum der Bevölkerung möglichst ungestört den Sachfragen widmen zu können.

Der Umgang der Nord-LB mit ihrer speziellen norddeutschen Lesart weist durchaus Gemeinsamkeiten mit dem Pendant aus der Politik auf. Auch die Eigenkapitalfrage hat enormen Einfluss auf die künftige strategische Ausrichtung. Auch hier verlangt die K-Frage nach klug terminierten klaren Entscheidungen, um an dieser Stelle Verlässlichkeit und damit die nötigen Freiräume für die wichtige Tagesarbeit zu schaffen. Wenn sich Parteien in der Kandidatenkür zerreiben, verlieren sie wertvolle Zeit, sich mit den politischen Sachfragen zu beschäftigen. Wenn Kreditinstitute über zu lange Zeiträume mit der Ordnung ihrer Eigenkapitalpositionen beschäftigt sind, können sie schnell strategische Optionen im Wettbewerb und damit letztlich Marktanteile einbüßen.

Letzteres blüht seit Beginn der Finanzkrise vor gut vier Jahren speziell der Helaba und der Nord-LB. Zwar waren und sind auch diese beiden Häuser nicht oder kaum durch Kapitalknappheit in ihren normalen Geschäften eingeschränkt. Aber durch die große Bedeutung des Instrumentes der stillen Einlagen für ihre Kapitalausstattung war ohne überzeugende Lösung der K-Frage die Zukunfts-

fähigkeit doch eingeschränkt – nicht zuletzt weil sich die Verhandlungen mit der Landespolitik und die notwendigen Entscheidungsprozesse als sehr zäh und zeitaufwendig erweisen. Das zeigte sich schon bei den Reaktionen auf die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach der Lehman-Pleite. Und es ist im Verlauf der EBA-Stresstests seit Anfang 2011 zu einem Dauerthema geworden.

Gerade bei der Nord-LB gab es in den vergangenen Jahren wiederholt Statements zur K-Frage, und die Diskussionen um ihre mögliche Lösung nahmen breiten Raum in nahezu allen Pressekonferenzen ein. Parallel zu der Veröffentlichung der Ergebnisse des jüngsten EBA-Stresstests Anfang Dezember 2011 hat die Bank einmal mehr die Irrungen und Wirrungen rund um ihre Kapitalausstattung dargestellt, diesmal sogar in einer Chronologie. Bis hin zum vorweihnachtlichen Bescheid der EU-Kommission über die Genehmigung der beschlossenen Kapitalmaßnahmen des Landes Niedersachsen und der Trägersparkassen in Höhe von 1,67 Milliarden Euro hat das K-Thema dabei besonders im vergangenen Jahr nicht nur viele Management-Kapazitäten gebunden, sondern auch in der öffentlichen Wahrnehmung die Geschäftsentwicklung in den Hintergrund gedrängt.

Dass die Bank beispielsweise ihr Vorsteuerergebnis nach drei Quartalen 2011 weit mehr als verdoppeln und das Nachsteuerergebnis mehr als verdreifachen konnte, ist nahezu untergegangen. Gleiches gilt für die positiven Entwicklungen in sechs von sieben Teilbereichen, angefangen von dem Segment Privat- und Geschäftskunden über das Verbundgeschäft, Firmenkunden, Energie- und Infrastruktur, Schiffs- und Flugzeugfinanzierung bis hin zu Immobilien. Allein das Segment Financial Markets und Institutionelle Kunden weist per September 2011 gegenüber dem Vorjahreswert einen Ergebnisrückgang aus. In sechs von sieben Bereichen wurden zudem Risikoaktiva abgebaut, in Summe von 89,2 auf 82 Milliarden Euro. Wer die Nord-LB auf die K-Frage reduziert, so hat der Vorstandschef Gunter Dunkel kürzlich zu Recht bedauert, hat die strategische Weiterentwicklung in den vergangenen Jahren nur unvollständig verfolgt.

Investmentfonds

Ucits: Simplizität versus Transparenz

Es ist gleich die erste Grafik im dritten Quartalsbericht des europäischen Fondsverbands Efama, und es ist zugleich die ernüchterndste: Satte 83 Milliarden Euro haben die Anleger von Juli bis September

aus Ucits-Anlagen (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) abgezogen. Bei Zuflüssen von 30 und 18 Milliarden Euro in den beiden ersten Berichtszeiträumen errechnet sich ohne das Schlussquartal, also per September 2011, damit ein Minus von 35 Milliarden Euro für diese politisch erwünschte Fondskategorie. Gleichzeitig flossen Spezialfonds europaweit knapp 65 Milliarden Euro zu. Verlieren Ucits-Produkte in der Wahrnehmung der Investoren und Anleger also immer mehr an Ansehen?

Ganz so einfach ist der Vergleich schon aus zweierlei Gründen nicht. Denn zum einen waren Spezialfonds zumindest in Deutschland, aber auch andernorts, schon in der Vergangenheit bei institutionellen Investoren die Anlageform der ersten Wahl, weil sie speziellere Konstruktionen erlauben und sich über die Jahre etabliert haben. Zum anderen sind es, so wird in der Branche betont, hierzulande fast ausschließlich private Anleger, die ihr Geld derzeit aus Fonds abziehen.

Geldmarktfonds haben aus Sicht der Privaten schlicht an Attraktivität verloren, weil es einlagen-gesicherte Tagesgeldanlagen gibt, deren Zinssätze mitunter deutlich höher als die an den Geldmärkten liegen. Bei Aktienfonds, die ebenfalls unter erheblichem Mittelentzug standen, kommt das altbekannte Problem des typischerweise prozyklischen (Fehl-)Verhaltens von Privatanlegern ins Spiel, die gerne in entsprechende Anlagen investieren, wenn die Kurse hoch sind. Und der Vertrauensverlust bei den Offenen Immobilienfonds resultiert aus dem Fristenproblem, also der grundsätzlichen Schwierigkeit, in langfristige Objekte zu finanzieren, aber täglich handelbar sein zu müssen (siehe auch Immobilien & Finanzierung 1-2012). Auch durch das Gütesiegel Ucits lassen sich solche Trends in Deutschland und Europa nicht überdecken.

Ohnehin ist das Ziel der Ucits-Richtlinie, mit einem einheitlichen Vertrieb in Europa und neuen Produktkonstruktionen einen innereuropäischen Wettbewerb zu forcieren, insbesondere in den größeren Märkten allerdings auch nicht im angestrebten Maße erreicht worden. Neue ausländische Akteure konnten sich hierzulande nicht in nennenswertem Maße in den Markt drängen. Außerhalb der EU sieht es da durchaus anders aus. In Asien oder Lateinamerika etwa können europäische Fondsgesellschaften ihre Produkte mit dem „EU-Gütesiegel“ gut bewerben und melden mit ihren Verbänden durchaus Erfolge.

Bevor sich das Gütesiegel Ucits allerdings wirklich weltweit etabliert hat, droht nun Gefahr „von innen“. Denn insbesondere mit der in der neuen Finanzinstrumente-Richtlinie MiFID II angedachten

Aufspaltung in nicht-komplexe und komplexe Ucits-Produkte könnte deren beworbene Simplizität aufgebrochen werden und damit ein wichtiges Verkaufsargument verloren gehen. Zwar mag die Trennung inhaltlich richtig sein, weil Produkte mit möglicherweise riskanteren (gleichwohl bereits jetzt Ucits-konformen) Strategien gesondert deklariert würden. Aus dem Blickwinkel einer leicht verständlichen Produktkategorie für den europäischen Markt – und unter diesen wurde die Fondsrichtlinie ja stets konzipiert – könnte die entstehende Fragmentierung aber nachhaltigen Schaden anrichten. Ob ein ohnehin wenig greifbarer Transparenzgewinn das wert ist?

Britische Banken

Von Nutzen und Schaden

Hat David Cameron mit seiner Blockadehaltung auf dem EU-Gipfel die Banken und Finanzdienstleister seines Landes wirklich auf die sichere Seite gebracht? Davon zeigen sich zumindest die Betroffenen wenig überzeugt, es ist aus den Reihen der großen Banken und Versicherer auffällig ruhig geblieben zum Thema. Die British Bankers Association, der als Branchenverband auch die vier Großbanken HSBC, Barclays, Lloyds und Royal Bank of Scotland angehören, betreibt vorsorglich schon einmal Schadensbegrenzung: Zwar sei es noch zu früh, Schlüsse aus der Politik der britischen Regierung zu ziehen. Man müsse aber sicherstellen, gute und solide Allianzen in der EU zu haben. Überzeugung vom „Fiskal-Veto“ sieht anders aus.

Stärker als jedes andere europäische Land ist Großbritannien von seiner Finanzindustrie abhängig. Die britische Fondsmanagementbranche beispielsweise verweist auf Assets von 3,9 Billionen Pfund und deutlich mehr als ein Drittel aller Währungsgeschäfte weltweit werden in der City abgewickelt. Im vergangenen Jahr erzielte die Branche einen Beitrag zum britischen Handelsüberschuss von rund 40 Milliarden Pfund. In den Spitzenjahren stammte eines von acht Pfund an Steuereinnahmen aus der Finanzindustrie, Letztere beschäftigt derzeit weit über eine Million Menschen. Es ist also kein Wunder, dass David Cameron die Interessen von Banken und Finanzdienstleistern zu sichern suchte.

Besonders was die Marktregulierung angeht, dürfte einem an der Seite stehenden Großbritannien künftig weniger Einflussmöglichkeiten bleiben. Diesen mühsam erarbeiteten „bargaining chip“ hat Cameron verspielt, als er auf ein Zusammenhalten

der alliierten Nein-Sager gehofft und für die Protektion des eigenen Finanzsektors zu hoch gepokert hat. Dabei ist die Diskussion um Transaktionssteuern oder Regeln für den Zugang zu Zentralbankliquidität noch lange nicht abgeschlossen. Beides dürfte besonders Interessengruppen wie Investmentbanken, Hedgefonds, Dark Pools oder Algo-Boutiquen, mit denen London gepflastert ist und die einen wichtigen Teil der dortigen Finanzindustrie darstellen, aber ein großer Dorn im Auge sein.

Auch die angedrohte Blockadetaktik bei der etwaigen Nutzung der EU-Institutionen im Rahmen der „17 plus“-Verträge wird in der Realität kaum auf Dauer Bestand haben. Sollte auf der Basis von zukünftigen Regulierungen zudem der Handel von in Euro denominierten Derivaten in die Euro-Mitgliedsländer verlagert werden, könnte die britische Hauptstadt in den Augen US-amerikanischer oder asiatischer Großkonzerne zum europäischen Außenposten verkommen – das Ansehen als größtes Finanzzentrum der Union wäre dann verloren. Ohnehin hat man derzeit mit einigen Interna zu kämpfen. Insbesondere die kontroverse Diskussion um das Selbstverständnis – und die Machtfülle – der Bank of England, die zukünftig auch die Finanzaufsicht beherbergt, hat in den vergangenen Monaten für (meist negative) Schlagzeilen gesorgt.

Noch ist – trotz der Blockade des konservativen Premiers – Europa nicht grundlegend entzweit. Und auch auf dem Festland sollte man nicht vergessen, dass „einheimische“ Institute durchaus an der einen oder anderen Stelle von den Londoner Möglichkeiten profitieren. Bislang hat das angelsächsische Plädoyer für offene Märkte auf der Insel Europa jedenfalls mehr genutzt als geschadet. Manchmal ausufernder Regulierungswut bot die City mitunter ein nützliches Gegengewicht. Ob Großbritannien diese Rolle auch in Zukunft spielen kann? Wenn nicht, dann hätte das Veto nicht nur denen geschadet, die es hätte schützen sollen.

Übrigens: Den weitaus größten Schaden im Rahmen der Finanzkrise hat die Royal Bank of Scotland mit der rechtlich zweifelhaft durchgeführten und betriebswirtschaftlich katastrophalen Übernahme von weiten Teilen der niederländischen ABN Amro verursacht. Gerade erst hat die britische Finanzaufsichtsbehörde FSA in einem Untersuchungsbericht festgestellt: Hätten die künftigen Basler Vorgaben (Basel III) bereits gegolten, wäre die schottische Bank nicht in der Lage gewesen, überhaupt ein Gebot für den niederländischen Wettbewerber abzugeben. Bei Regulierungsvorhaben, so zeigt diese FSA-Erkenntnis, könnte also auch das Inselland mitunter von (Festland-)europäischen Lösungen profitieren. ■■■■■