

## BaFin

### Gelungene Premiere

Gleich für drei der vier ausführenden Organe der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) war es Anfang Juni die erste Jahrespressekonferenz dieser Institution. Lediglich Karl-Burkhard Caspari war bei der letzten Veranstaltung vor zwei Jahren ebenso dabei, wie bei so vielen in den Jahren zuvor – im vergangenen Jahr fiel die Pressekonferenz ob der Turbulenzen an den Märkten aus. Für die neue Präsidentin Elke König, die Anfang 2012 Jochen Sanio an der Spitze von Deutschlands oberster Aufsichtsbehörde ablöste, für die neue Exekutivdirektorin Versicherungen Gabriele Hahn, die zum Jahreswechsel 2011 den zum Bundesfinanzministerium abgewanderten Thomas Steffen ersetzte und für den neuen Chef der Bankenaufsicht Raimund Röseler, der vor fast genau einem Jahr der zur Bundesbank abgewanderten Sabine Lautenschläger-Peiter nachfolgte, war es eine Premiere. Und eine durchaus gelungene.

Zwar fehlten die von Jochen Sanio oft so zelebrierten, gerne mit drastischen Bildern zur katastrophalen Lage der Institute und den Märkten unterlegten düsteren Warnungen, doch ließen die Ausführungen des frischen Teams nichts an Klarheit vermissen. Allerdings stand die Vertrauensbildung im Vordergrund. „Das deutsche Bankensystem ist vergleichsweise robust“ oder „Die deutschen Versicherer sind relativ problemlos durch die Krise gekommen“, sind Sätze, die man so in den vergangenen Jahren von den obersten Aufsehern nur sehr zaghaft gehört hat, was sowohl an der Verbesserung der Lage als auch an den mangelnden schlechten Erfahrungen der Beteiligten liegen mag.

Für die deutschen Banken weiß König, „in welchem Umfang die Häuser in den Anleihen der Peripherestaaten engagiert sind“ und dass „die deutschen Kreditinstitute inzwischen auf alle möglichen Szenarien in Griechenland vorbereitet sind“. Die übrigen Länder will sie doch deutlich von der griechischen Tragödie, einem „Einzelfall“, distanzieren wissen. Und Röseler beobachtet ausgesprochen aufmerksam, in welchem Umfang die Banken den Tender der EZB in Anspruch genommen haben und was sie mit der neu gewonnenen Liquidität anfangen, sieht allerdings derzeit nicht, dass „die Banken unvernünftig mit den Mitteln umgehen“. Hinsichtlich der Fülle an aufsichtsrechtlichen Anforderungen räumt die neue Präsidentin durchaus ein, dass die europäische und die globale Perspektive die Aufseher durch fehlendes einheitliches Gesellschaftsrecht mitunter an die Grenzen stoßen lässt. Auch länderspezifische Ausnahmen wie beispielsweise für deutsche Mittelstandskredite hält sie für

durchaus sinnvoll. Die EBA sei auf einem guten Weg und eine Bankenunion sei das falsche Signal, da der zweite Schritt nicht vor dem ersten, sprich der Fiskalunion, gemacht werden sollte. Die deutschen Institute werden vieles davon gerne hören.

Mit Blick auf die Versicherungswirtschaft, vor allem der Lebensversicherungen, bereitet das anhaltende Niedrigzinsniveau Sorgen, das es der Branche schwer macht, die versprochenen Garantieverzinsungen für die Kunden von gegenwärtig rund 3,3 Prozent zu verdienen. Allerdings konnte Gabriele Hahn ein wenig beruhigen: Eine von der BaFin 2011 durchgeführte Befragung ist zum Ergebnis gekommen, dass die Kapitalerträge der Branche selbst im vorgegebenen Niedrigzinsszenario noch 15 Jahre lang ausreichen, um die Verpflichtungen zu erfüllen. Allerdings belastet die seit 2011 zu bildende sogenannte Zinszusatzreserve, die fällig wird, wenn der aus dem Zehnjahresmittel zehnjähriger Eurostaatsanleihen mit Investmentgrad gebildete „Referenzzinssatz“ unter die versprochene Garantieverzinsung fällt, die Ergebnisse der Versicherer und nimmt so Möglichkeiten, weitere Puffer zu bilden. 2011 fielen hier rund 1,5 Milliarden Euro an.

Und da die Neuanlage der Mittel derzeit ausgesprochen schwierig wird, beobachtet die Aufsichtsbehörde, ob die Assekuranz in risikoreichere Investments mit höherer Rendite ausweicht. Die Alte Leipziger beispielsweise hat jüngst angekündigt, ihre Aktienquote zu verdoppeln, was möglich ist, da die deutschen Versicherer die gesetzlichen Vorgaben an dieser Stelle bei Weitem noch nicht ausgeschöpft haben. Das verstärkte Ausweichen in banknahe Produkte wie Immobilien- und Projektfinanzierungen sieht Hahn dagegen angesichts der noch niedrigen Volumina relativ gelassen.

Um allen künftigen Herausforderungen gewachsen zu sein, lässt die Präsidentin derzeit die BaFin hinsichtlich ihrer Aufstellung, ihrer Schnittstellen zu der Finanzwirtschaft, den anderen Aufsichtsbehörden und weiteren Partnern überprüfen. Nach zehn Jahren sei dies durchaus angebracht. Ob hier genauso strenge Maßstäbe angelegt werden, wie für die Aufbau- und Ablauforganisationen so mancher Banken?

## BdB

### Antritt gegen Aktionismus

Wie sich die Zeiten doch ändern. Wenn Andreas Schmitz als Präsident des Bundesverbandes deutscher Banken auftritt, gibt es längst wichtigere Themen als die unter seinen Vorgängern fast penetrant gepflegten Spitzen gegen den öffentlich-

rechtlichen Sektor – speziell die Landesbanken. Im Frühjahr 2012 hat sich der Fokus des privaten Bankenverbandes fast völlig auf die europäische Schuldenkrise verlagert. Wie verzweifelt dabei die Suche der europäischen Politik nach einer Lösung ist, zeigen die immer neuen Akzente der öffentlichen Diskussion, mit denen sich zwangsläufig auch der BdB beschäftigen muss. So hatte der hauptamtlich als Sprecher der HSBC Trinkaus tätige BdB-Präsident Ende Mai in seinem Plädoyer beim Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten noch vergleichsweise allgemein und auf abstrakter Ebene für vertrauensbildende Maßnahmen geworben. Dabei hatte er sich zwar klar für ein Festhalten an Reformen zur Haushaltskonsolidierung sowie für Maßnahmen zur Stärkung der Zahlungs- und Wettbewerbsfähigkeit eingesetzt, sich aber ebenso deutlich für eine Weiterentwicklung der europäischen Integration in Richtung einer politischen Union ausgesprochen.

Bestimmten seinerzeit nach den Wahlen in Frankreich und Griechenland noch die Suche nach flankierenden Wachstumsimpulsen für Europa, die möglichen (europa-)politischen Folgen des neuen Wahlgangs in Griechenland sowie seine Skepsis gegenüber der Eignung von Eurobonds, die Argumentationslinie des BdB-Präsidenten, so haben vierzehn Tage später die akuten Probleme Spaniens bei der Kapitalbeschaffung der aktuellen Debatte schon wieder eine neue Richtung gegeben. Inzwischen muss er sich zusätzlich mit den Themen Bankenunion und europäische Einlagensicherung beschäftigen. Mit diesen jüngsten Zauberworten machen die Europäische Kommission, die EZB, die am stärksten betroffenen europäischen Krisenstaaten (einschließlich Großbritannien) und die USA Druck auf die Eurozone, speziell auf die deutsche Politik. Und das ist wirklich ärgerlich. Denn im Grunde genommen offenbaren die (geld-)politischen europäischen Instanzen im Vorfeld des ungewissen Ausgangs der griechischen Wahlen mit solchen Vorstößen ganz bewusst und immer wieder ihre Hilflosigkeit. Wie will man mit solchen Vorschlägen, die sich nahtlos an die ohnehin schon geläufigen Schreckensszenarien des Haftungsverbundes und/oder der Transferunion einreihen in der aufgeregten Bevölkerung das notwendige Vertrauen schaffen? Das genaue Gegenteil ist der Fall: Sie schüren in Ländern wie Deutschland Angst vor einer unkalkulierbaren Zukunft und wecken in den Krisenstaaten Hoffnungen, die sich so nicht werden erfüllen lassen.

Mit Blick auf die Bankenunion war sich denn auch die gesamte deutsche Kreditwirtschaft in ihrer Ablehnung schnell einig und sprach Anfang Juni von einer „Vergemeinschaftung von Risiken insbesondere zulasten der deutschen Kreditinstitute“. Auch die deutsche Politik, die Finanzaufsicht und die

Wissenschaft haben gleich reagiert und zu Recht als ersten Schritt die Umsetzung der Fiskalunion und damit die Beschränkung auf das politisch Machbare angemahnt. Zur Behebung der akuten Lage auf den Finanzmärkten kommen solche vertragsrechtlich komplizierten und nur mit hohem Zeitaufwand und intensiver Aufklärungsarbeit umsetzbaren Instrumente wie eine Bankenunion ohnehin zu spät. Sie disqualifizieren zudem die mühsam ausgehandelten Instrumente EFSF und ESM schon als wirkungslos, noch bevor sie zum Einsatz kommen. Und nicht zuletzt diskriminieren sie Länder wie Irland und Portugal, die EU-Hilfen unter strengen Auflagen bereits angenommen haben. Man kann auf Dauer keine Politik gegen die Bürger machen, hat Andreas Schmitz mit Blick auf die kommenden griechischen Wahlen gesagt. Das gilt auch für Deutschland und den anderen kleinen Rest an stabilitätsorientierten Ländern.

Besonders fatal ist nebenbei die langfristige Wirkung. Denn in dem derzeitigen globalen wirtschaftlichen und politischen Gefüge mit seinen sich rasch nach Asien oder Lateinamerika verschiebbenden Gewichten dürfte Europa in der Tat auf mittlere und lange Sicht nur durch eine weitere Integration hin zu einer politischen Union ein nennenswerter Machtfaktor bleiben. Das ist eine Botschaft, die sich in Deutschland wahrscheinlich besser vermitteln lässt als in vielen anderen Ländern der Eurozone. Aber diese politische Vision muss dringlich erneuert werden, und dabei muss die Bevölkerung beruhigt werden, dass die politische Union nur in einem langfristigen demokratischen Prozess umgesetzt werden soll. Durch aktionistische Vorschläge wie sie derzeit ständig zur Lösung von Akutsituationen der europäischen Schuldenkrise gemacht werden, könnte eine solche Zukunft Europas auf Jahrzehnte hinaus verbaut werden.

## Spanien

### Hauch von Euro-Feindschaft

Ob es wohl an der natürlichen Rivalität auf dem Fußballfeld lag, dass Spanien in der letzten Woche vor Beginn der Europameisterschaft in den deutschen Medien so kritisch gesehen wurde? Die Zuspitzung der Stimmung an den Kapitalmärkten mit spürbar verschärften Konditionen für die Kapitalbeschaffung des spanischen Staates auf Seite 1 einer Wirtschaftszeitung als „Offenbarungseid“ zu betiteln und in vielen anderen Medien mit ähnlich abweisenden Kommentaren zu belegen, trägt mindestens ebenso stark zur Verunsicherung der Märkte bei wie die aktionistischen Vorschläge von der Bankenunion oder die einseitig nützlichen Ratschläge aus London und Washington. Zwar hat die

spanische Regierung einräumen müssen, sich an den Kapitalmärkten nur noch zu enorm belastenden Konditionen neues Geld beschaffen zu können. Und man muss auch nicht über die letztlich dem Platzen der Immobilienblase geschuldeten Eigenkapitalprobleme gewisser Teile der spanischen Bankenlandschaft und über die strukturellen Defizite der spanischen Wirtschaft mit ihrer enormen Jugendarbeitslosigkeit debattieren. Aber mit seiner Verschuldungsquote von 68,5 Prozent hat das Land – trotz deren vergleichsweise schnellem Anstieg – etwas vorzuweisen, das viele Kritiker in ihren Ländern erst mal wieder erreichen müssen.

Insofern hat am zweiten Juni-Wochenende das Krisenmanagement der europäischen Finanzminister und die Einsicht der spanischen Regierung, die Möglichkeiten des EFSF in Anspruch zu nehmen, durchaus funktioniert. Es wäre nur schön gewesen, wenn sich die differenzierte Sichtweise der Politiker, die dem Problem der Kapitalisierung der spanischen Banken mit einem individuellen Hilfspaket und den einschlägigen Auflagen für Beihilfen an die dortigen Banken begegnet sind, auch im Vorfeld schon in der öffentlichen Betrachtung widerspiegelt hätte. Was für Spanien als individuelle Hilfestellung richtig gewesen sein mag, kann freilich im Falle Italiens mit einer Staatsverschuldung von 120,1 Prozent nicht angewendet werden.

Hoffentlich spitzt sich die Lage nicht schon im Verlauf der emotionsgeladenen Fußball-Europameisterschaft noch einmal zu. Frühestens im Halbfinale, also Mitte der letzten Juniwoche, kann die deutsche Fußballnationalmannschaft übrigens auf Italien oder Spanien treffen. Aber bis diese Begegnung ansteht, könnte nach der neuerlichen Parlamentswahl leicht schon wieder Griechenland das dringlichere Thema von Politik und Medien sein.

## Wettbewerb

### Banken und Versicherer: zwischen Nähe und Distanz

Sind Banken und Versicherungen harte Wettbewerber, natürliche Kooperationspartner oder gehören beide gar unter ein Dach? Ganz klar konnte man diese Trennung in den vergangenen Jahrzehnten nie vollziehen. Es gab und gibt am Markt mehr oder weniger ausgeprägt all diese Spielarten mit fließenden Grenzen und Verschiebungen der strategischen Akzente. Doch die Berührungspunkte verlagern sich nicht zuletzt durch die regulatorischen Maßnahmen im Zuge der Finanzkrise vom Vertrieb auf die Produktpolitik und die strategische Ausrichtung.

Im historischen Rückblick lag es sicher auch an den gewachsenen Verbindungen und gegenseitigen Kapitalbeteiligungen der beiden Branchen untereinander und mit der Industrie, dass im Rahmen der sogenannten Deutschland AG die massive Kritik an der Macht der Banken hierzulande in den achtziger Jahren in einer Diskussion um Allfinanzkonzepte mündete. Eine stichhaltige Begründung für einen hohen Zusammengehörigkeitsgrad hätte die starken gegenseitigen Verflechtungen quasi nachträglich gerechtfertigt. Auf eine nachhaltige Erfolgsgeschichte mit Allfinanz beziehungsweise der Bankassurance können allerdings weder die beiden großen Verbände noch die Finanzkonzerne verweisen.

Zumindest auf Konzernebene ist seit Beginn der Finanzkrise der Tendenz nach eindeutig eine Trennung der Bank- und Versicherungsaktivitäten zu spüren. So wurde die Dresdner Bank wieder aus dem Allianz-Konzern herausgelöst, die Deutsche Bank hat ihre Versicherungsaktivitäten längst aufgegeben, und selbst die ING als klassisches Beispiel aus dem Ausland hat bei der notwendigen Konzentration auf Kernkompetenzen just an dieser Stelle angesetzt und sich von vielen Unternehmensteilen getrennt. Die Konzerne setzen mit der Beschränkung auf die Kernkompetenz Bankgeschäft Eigenkapital frei, um die Anforderungen der Aufsicht erfüllen zu können. Umgekehrt wird es für Versicherer angesichts der regulatorischen Auswirkungen von Basel III und Solvency II immer weniger attraktiv, direkte Beteiligungen an Kreditinstituten zu halten. Und auch im Anlagemix der Kapitalanlagen der Versicherer werden Bankaktien uninteressanter, weil die regulatorischen Anforderungen der Tendenz nach deren Ertragslage belasten.

Auf der Produkt- und Dienstleistungsseite hingegen entstehen neue Wettbewerbsverhältnisse, weil die Versicherer nach rentierlicheren Anlagemöglichkeiten suchen, um ihre Renditeversprechen halten zu können. So gehören Projekt- und Immobilienfinanzierungen für langfristige Infrastrukturinvestitionen längst verstärkt zum Instrumentarium der Versicherer. Im Baufinanzierungsgeschäft hat die Branche seit Frühjahr die Möglichkeit der direkten Durchleitung der Förderkredite zur KfW ohne Einschaltung einer Hausbank (siehe bank und markt 6-2012). Und daneben loten viele Versicherer aus, welche Möglichkeiten die gültigen Rahmenbedingungen für die langfristige Kreditvergabe an Unternehmen sowie Investments in Schuldverschreibungen bieten. Das alles klingt sehr nach härterem Wettbewerb mit den Banken. Aber auch in diesen Spielarten der Unternehmensfinanzierung sind die Vertriebsstrukturen entscheidend. Je kleinteiliger dieses langfristige Geschäft der Versicherer ausgelegt ist, umso besser sind auch wieder die Kooperationsmöglichkeiten beider Branchen.

# Überwindung der Schuldenkrise durch Wachstum?

Zur Überwindung der europäischen Schuldenkrise ist besonders nach den Wahlen in Frankreich und vor dem erneuten Wahlgang in Griechenland immer wieder kontrovers über die Möglichkeiten und Grenzen von Wachstumsimpulsen diskutiert worden. Wie kann es zu einem derart offensichtlichen Lösungsansatz überhaupt Meinungsverschiedenheiten geben? Das liegt wohl daran, dass klassische Rezepte der Stimulierung von Wirtschaftswachstum die Erhöhung öffentlicher Ausgaben nahelegen, auch wenn das zu Haushaltsdefiziten führt. Für Anhänger von Keynes ist das probat und gerechtfertigt, da mit Wiederanstieg des Wirtschaftswachstums ja auch wieder die staatlichen Einnahmen steigen und Haushaltsdefizite auf diese Weise wieder sinken sollten.

Der Haken an dieser Sichtweise ist, dass erhöhte Haushaltsdefizite keineswegs unter allen Umständen zu nachhaltig höheren Investitionen in der Realwirtschaft führen müssen, was auch Keynes bereits klar erkannt hat. Vielmehr ist eine schon eingangs hohe Staatsverschuldung häufig eigentlicher Auslöser einer Verunsicherung bei den Unternehmen. Diese investieren deswegen weniger, sodass zusätzliche monetäre Stimuli nur vorübergehende Beschäftigungseffekte haben können – bei steigenden inflationären Erwartungen und damit weiter zunehmender Verunsicherung. Genau da scheint die EU gegenwärtig zu stehen.

Eine hohe Staatsverschuldung ist derzeit nicht nur kennzeichnend für die meisten Mitgliedstaaten der EU, sondern auch für die USA. Nahezu alle entwickelten Volkswirtschaften des Westens zeigen seit Einsetzen der Finanzkrise zunehmend einander ähnelnde Symptome: Eine auf Dauer untragbar hohe Staatsverschuldung ist gekoppelt mit einer sich abschwächenden demografischen Entwicklung und einer – etwa in Irland und Spanien – auch überhöhten Privatverschuldung bei tendenziell rückläufiger Investitionsneigung der Unternehmen. Im Gegensatz hierzu weisen zahlreiche aufstrebende Volkswirtschaften in Asien, in Lateinamerika und selbst in Afrika bereits seit Jahren deutlich höhere

Wirtschaftswachstumsraten auf, in deren Folge sich eine radikale Neugewichtung des auch politischen Einflusses dieser erfolgreichen Regionen gegenüber dem zunehmend schwächelnden Westen abzeichnen beginnt.

Die sich hieraus ergebenden Fragen, Herausforderungen und Bedrohungen waren bereits Gegenstand des Jackson Hole Economic Policy Symposiums vom August 2011, das unter dem Motto stand: Achieving Maximum Long-Term Growth.<sup>1)</sup>

In Jackson Hole wurden verschiedene Aspekte des Themas adressiert und diskutiert, unter anderem wie Wachstumspolitik bei Staatsverschuldung aussehen kann und welche Konvergenztrends im Wirtschaftswachstum weltweit zu erwarten sind. Auf die beiden besonders einschlägigen Papers von Stephen Cecchetti „The real effects of debt“ und von Dani Rodrik „The future of economic convergence“ kann an dieser Stelle nur verwiesen werden.<sup>2)</sup> Dagegen soll der Frage nachgegangen werden, wie eine Anwendung der primär auf China und die USA bezogenen Überlegungen des Harvard Ökonomen Dani Rodrik auf die EU aussähe.

Die Länder an der EU-Peripherie mit dem niedrigsten Pro-Kopf-Einkommen bei Einführung des Euro im Jahre 1999 haben über lange Jahre weit kräftigere Wirtschaftswachstumsraten als das technologisch höher entwickelte Deutschland erzielt<sup>3)</sup>. Das Land war im Anschluss an die deutsche Wiedervereinigung durch hohe Transfers an die neuen Bundesländer geschwächt und galt als Schlusslicht im Bemühen der EU um kräftigeres Wirtschaftswachstum.

Die neuere, konsequent exportorientierte Wachstumsstärke Deutschlands hat nicht nur die Rest-EU, sondern weltweit überrascht. Angesichts Deutschlands rückläufiger demografischer Entwicklung liegt die Verteidigung dieser neuen Wettbewerbsstärke durchaus im Interesse nicht nur Deutschlands, sondern der gesamten EU. Das Zurückfallen der EU-Peripherieländer im Wirtschaftswachstum ist dagegen weit-

gehend dem Umstand geschuldet, dass anfängliche Wettbewerbspositionen nicht verteidigt, neue nicht auf- und ausgebaut wurden und Wirtschaftswachstum über Konsum und Schuldenmachen „gekauft“ wurde.

Die Eroberung und Verteidigung der Technologiefrent im Wege staatlicher Wachstumspolitik statt unternehmerischer Innovationsinvestitionen gelingt nach den Untersuchungen von Rodrik nur selten, nur vorübergehend und wenn überhaupt, meist nur in Volkswirtschaften mit starkem Nachholbedarf in der Nachfrage aufgrund eines vergleichsweise niedrigen Pro-Kopf-Einkommens. In entwickelteren Volkswirtschaften, die an der technology frontier unternehmerisch führen müssen und nicht kopieren können, sind erfolgreiche staatliche Wachstumsimpulse eher die Ausnahme.

Das liegt an einem Informationsproblem und einem politischen Problem. Erstens ist der Staat zu schlecht in der Identifikation zukunftsweisender Technologietrends. Und zweitens – das ist überwiegend eine Konsequenz des Informationsproblems – lässt er sich zu leicht von interessierter Seite zu grandiosen Projekten, „weißen Elefanten“, also angeblichen Zukunftstechnologien verleiten, die enorme öffentliche Ressourcen absorbieren, während der erhoffte technologische Durchbruch eher blockiert wird oder an einer ganz anderen Front stattfindet.<sup>4)</sup> Aus den neuen Bundesländern grüßt manche Investitionsruine dieser Art und auch die europaweite Diskussion um die „Energiewende“, in der sich Deutschland sehr weit vorgewagt hat, gemahnt an die Warnungen von Rodrik.

Michael Altenburg

### Fußnoten

<sup>1)</sup> <http://www.kc.frb.org/publications/research/escp/escp-2011.cfm>

<sup>2)</sup> Download auch aller übrigen Papers und Diskussionsbeiträge per Website gemäß Fussnote 1.

<sup>3)</sup> Vgl. Details bei Angus Maddison: Historical Statistics of the World Economy. [www.ggdc.net/maddison/Historical\\_Statistics/horizontal-file\\_02-2010.xls](http://www.ggdc.net/maddison/Historical_Statistics/horizontal-file_02-2010.xls)

<sup>4)</sup> vgl. Dani Rodrik aaO S. 38.