

## Währungspolitik

### Vergebliche Liebesmüh

„Ideale“, sagt ein tröstender Aphorismus, „Ideale sind wie Sterne. Man kann sie (fast!) nicht erreichen. Aber man kann sich an ihnen orientieren.“ Ganz zweifellos ist die „Unabhängige Zentralbank“ zumindest für die Deutschen ein solches leuchtendes Gestirn. Und deshalb zieht sich zumindest für die Deutschen die kollektive wie individuelle Sorge um die Unabhängigkeit der Bundesbank respektive der Europäischen Zentralbank unentwegt durch das gesamte Geschehen zur Eurokrise, zu den Eurorettungsschirmen, zur Bankenunion samt Bankenaufsicht und was sonst zur monetären Gegenwart zu gehören scheint.

Die ganze Republik weiß dann relativ präzise, was sie nicht will: Sie will, etwas populistisch vereinfacht, keine Notenbank, die ihre Zinssätze auf Geheiß der Regierung senkt oder erhöht. Sie will keine Notenbank, bei der sich eine Regierung für ihren notleidenden Haushalt möglichst unbeschränkt Geld leihen kann. Sie will keine Notenbank, die immer neue Konjunkturprogramme mit neuen Banknoten speist. Sie will stattdessen eine Deutsche Bundesbank respektive heute Europäische Zentralbank, die – etwas verkürzt – nur einer absoluten Hauptsache verpflichtet ist: der Geldwertstabilität, wie jedermann weiß und will.

Und eine breite nationale Mehrheit im deutschen Land ist eben der schlichten Überzeugung, dass allein eine unabhängige Zentralbank mit entsprechender unabhängiger Geld- und darüber hinaus Währungspolitik in der Lage ist, Geldwertstabilität nachhaltigst zu sichern.

Leider, leider jedoch sagt die bisherige Erfahrung, dass diese monetäre Stabilitätsorientierung ziemlich oft an die Grenze zur Wirkungslosigkeit rennt und diese auch oft genug überschreitet: Gegenüber einer haltlosen Haushaltsdisziplin und überhaupt hemmungslosen Fiskalpolitik hat die Zentralbank mit ihren Instrumenten noch nie den Sieg davongetragen. Sie kann nur (ein bisschen) bremsen, sie kann nicht verhindern. Und wenn man diese traurige Erkenntnis ein wenig dreht, folgt daraus: Die ganze institutionelle Unabhängigkeit nützt der Zentralbank „im Ernstfall“ bedauerlicherweise furchtbar wenig. Gegen den bösen Staat kommt sie nicht an. Sie muss ihm hinterherlaufen.

Die Deutschen, ach ja diese Prinzipienreiter, könnten deshalb „eigentlich“ aufhören, bei jedem neuen Desaster der Schuldenbewältigung, der Regulierung, der Eurorettung aufzuschreien. „Aber die Unabhängigkeit der EZB, die darf nicht tangiert

werden!“ Denn de facto gibt es diese Unabhängigkeit leider nicht, wenn ein ganzes Gemeinwesen ins Unglück rast. Schließlich steht in Notenbankgesetzen sowieso aufgeschrieben, dass die Zentralbank eine Regierungspolitik grundsätzlich zu unterstützen hat. Schlimmer für die erbitterten Verfechter der reinen Lehre müsste aber noch sein, dass die wichtigste Notenbank der Welt, die amerikanische, völlig selbstverständlich ein Instrument der staatlichen Wirtschaftspolitik zu sein hat. Auch dass die „alten“ Nationalbanken etwa in Rom, in Paris und in London als Abteilungen des Finanzministeriums keineswegs eine inflationäre Geldpolitik betrieben, müsste eigentlich der „Unabhängigkeit“ den Rang eines ökonomischen Weltkulturerbes streitig machen dürfen.

Die nationale Währung und inzwischen eben erst recht der Euro ist viel, viel mehr eine Dienstleistung der Staaten beziehungsweise der Staatengemeinschaft als ein Produkt der Märkte. Deren Handels- und dann Zahlungsgewohnheiten würden oft genug anders aussehen (und tun es ja auch!) als eine staatliche Ordnung es vorschreibt. Trotz dieser eindeutigen Tatsache – der Euro als eine durch und durch politische „Errungenschaft“ – verschwenden bekanntlich wichtige Ökonomen eine Menge Zeit damit, seine Gegenwart und Zukunft mit, sagen wir, Zusammenhängen der Wirtschaftstheorie erklären zu wollen. Und geradezu rührend ist der wiederholte Versuch, das Euro-Geschehen von Juristen mitbewältigen zu lassen. Dies alles ist vergebene Liebesmüh. Denn der Euro und seine Notenbank ist immer nur dieses: pure Politik.

## Private Banken

### Akzent in der Einlagensicherung

An Selbstbewusstsein hat es der Deutschen Bank selten gemangelt. Insofern kann es kaum überraschen, dass Jürgen Fitschen es mit dem Standing seines Hauses im Rücken als ein wenig leichter empfindet, in seiner neuen Funktion als Präsident der privaten Banken in Deutschland seine Stimme zum Wohle aller einzusetzen. Doch mit diesem eher schwer greifbaren Plus bei der Wahrnehmung der Interessen der privaten deutschen Banken gegenüber der Politik und den Regulatoren, so hat er kürzlich vor Frankfurter Wirtschaftsjournalisten eingeräumt, dürfte nicht einmal ansatzweise der schlechte Ruf auszugleichen sein, den sich die Branche im Zuge der Finanzkrise maßgeblich selbst erarbeitet und teilweise noch weiter kultiviert hat. Vor diesem Hintergrund der anhaltenden Image- misere hat der neue BdB-Präsident – ohne es so

direkt auszusprechen – seine Präsidentenkollegen aus dem Sparkassen- und Genossenschaftslager aufgefordert, konstruktiv an einer Vision für die Weiterentwicklung des europäischen Finanzmarktes zu arbeiten.

Am deutlichsten festgemacht hat er das mit einem Vorstoß zur europäischen Einlagensicherung. Auf Dauer sieht er dieses Instrument neben der gemeinsamen Europäischen Bankenaufsicht und einem geordneten Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus für Banken als drittes unabdingbares Element einer verbal von allen Bankengruppen befürworteten Bankenunion. Anders als die beiden großen hiesigen Verbundgruppen will er dieses Projekt deshalb schon heute als klares Ziel formuliert wissen, selbst wenn die Umsetzung erst mittel- oder längerfristig zu erreichen sei und der Weg dorthin noch erheblichen Verhandlungsaufwand nach sich ziehe. Derzeit, so hat auch Fitschen klargemacht, wertet er die Sicherungssysteme in den einzelnen Ländern noch als zu unterschiedlich aufgestellt sowie mit verfügbaren Mitteln ausgestattet. Deshalb äußert er Verständnis für die Befürchtungen aus den Verbänden nach einer Bereinigung von Altlasten in anderen Ländern auf Kosten der hiesigen Institute. Doch er hält es für falsch und unklug, wenn die deutsche Kreditwirtschaft selbst in solchen grundsätzlichen Fragen ihren europäischen Partnern immer wieder die kalte Schulter zeigt.

Im Sinne eines gemeinsamen europäischen Finanzmarktes ist es zweifellos ein lobenswertes Ansinnen, viel stärker als in den vergangenen Jahren in europäischen Visionen zu denken. Gleichwohl bleibt die Frage, ob ausgerechnet das Thema Einlagensicherung ein geschickter Anstoß des neuen BdB-Präsidenten in diese Richtung war. Zwar sind alle deutschen Institutsgruppen in Brüssel erklärtermaßen für die europäische Idee unterwegs und zumindest verbal um eine möglichst gemeinsame Positionierung der deutschen Kreditwirtschaft bemüht. Doch mit dem Reizwort Einlagensicherung bewegt sich Fitschen zweifellos auf einem äußerst schwierigen Terrain. Denn an dieser Stelle sind beide Verbundgruppen bekanntlich sehr auf die Wahrung ihrer Interessen zur Institutssicherung bedacht. Entsprechend schnell und klar kamen seitens des BVR wie des DSGV auch die Gegenreaktionen mit einer vehementen Warnung vor einer Verunsicherung der Sparer. Erst dieser Tage hatte speziell die Genossenschaftsorganisation auf ihrer traditionellen betriebswirtschaftlichen Tagung in dieser Frage einmal mehr den Schulterschluss mit dem Bundesfinanzminister wie auch mit der SPD und deren Kanzlerkandidaten gesucht.

Übrigens: Dass die privaten Banken angesichts ihrer heterogenen Mitgliederstruktur in vielen prak-

tischen Fragen auf dem Weg zu einem einheitlichen europäischen Bankenmarkt auch intern erheblichen Klärungsbedarf haben, war bei dem ersten Auftritt Fitschens als BdB-Präsident kein Thema. Gewisse Schwierigkeiten bei der Überbrückung der Interessenunterschiede zwischen den kleinen und größeren Instituten sind aber eigentlich auch nicht neu. In manchen regulatorischen Fragen, angefangen von der Compliance und der Eigenkapitalausstattung bis hin zur Bilanzierung, sind sich die größeren deutschen Häuser der Deutschen Kreditwirtschaft über alle fünf Bankengruppen hinweg in ihren Anliegen bei der Umsetzung der jeweiligen Anforderungen zumindest auf der Fachebene zuweilen näher als den kleinen und mittleren Häusern in der eigenen Gruppe.

## Bankenaufsicht

### Auf Nummer sicher gehen

Seit nunmehr zehn Jahren unterzieht die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken einer eingehenden Risikoklassifizierung. Die Einordnung erfolgt dabei anhand einer zweidimensionalen Matrix, in der zum einen die Qualität des Unternehmens und zum anderen seine Systemrelevanz berücksichtigt werden. Die erste Note von „A“ bis „D“ sagt etwas über die Qualitätseinstufung der Bank aus, wobei die BaFin regelmäßig darauf hinweist, dass kein Zusammenhang zu den Noten der Ratingagenturen besteht. So müsse etwa ein mit „D“ klassifiziertes Institut nicht unbedingt im bankaufsichtlichen Sinne ausgefallen sein. Mit der zweiten Note, der Systemrelevanz, will die Aufsicht annäherungsweise den theoretischen Einfluss einer hypothetischen Schieflage der jeweiligen Bank auf den Finanzsektor bewerten. Kriterien sind dabei neben der Größe die Intensität der Interbankbeziehungen und der Grad der Verflechtung mit dem Ausland.

In ihrem jüngsten Jahresbericht stuft die BaFin die Qualität des Bankensektors insgesamt als erfreulich stabil ein. Auch sechs Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise zeigten vor allem Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken nach wie vor solide Ergebnisse. Zwar erhöhte sich seit 2007 der Anteil der Institute mit hoher (von 1,7 Prozent auf 2,1 Prozent) und mittlerer Systemrelevanz (von 8,6 Prozent auf 10,5 Prozent), aber die Qualitätseinstufung der Häuser hat sich in diesem Zeitraum ebenfalls leicht verbessert. So wurden im vergangenen Jahr 45,9 Prozent der Institute mit der Qualitätsnote „A“ bewertet, während es 2007 noch 43,7 Prozent waren. Blieb die Quote bei der Quali-

tätsnote „B“ mit 39,2 (39,5) Prozent nahezu unverändert, verringerten sich erfreulicherweise die Anteile in den Noten „C“ (11,8 nach 12,5 Prozent) und „D“ (3,1 nach 4,4 Prozent). Am deutlichsten machte sich die Finanzkrise in der Risikoklassifizierung für 2009 bemerkbar. Lediglich 38,0 Prozent der Institute wurden damals mit der Qualitätsnote „A“ beurteilt, 41,9 Prozent noch mit der Note „B“. Als besorgniserregend (Qualität „C“) stufte die BaFin 2009 immerhin 15,5 Prozent der Institute ein, als problematisch (Qualität „D“) 4,6 Prozent.

Während die Lage angesichts der Spalten- und Zeilensummen der Klassifizierungsmatrix insgesamt als relativ stabil bezeichnet werden kann, vermittelt die Betrachtung einzelner Matrixfelder ein etwas anderes Lagebild. Konstatierte beispielsweise die BaFin für 2009, dass mehr als die Hälfte der Banken mit hoher Systemrelevanz mit der Qualität „C“ oder gar „D“ benotet wurden, so trifft dies nahezu unverändert auch für 2012 zu: Von den 2,1 Prozent der Institute mit hoher Systemrelevanz kategorisierte die BaFin im vergangenen Jahr ebenfalls mehr als die Hälfte mit besorgniserregender oder gar problematischer Qualität. 2011 war die Lage ähnlich, 2010 sogar noch ein wenig besorgniserregender. Offenbar war der BaFin gerade im vergangenen Jahr jedoch sehr daran gelegen, mit Hilfe einer vertieften Analyse und Aufklärungsarbeit insbesondere die tatsächliche Lage der hochgradig systemrelevanten Institute mit kritischer Qualität zu durchleuchten. So war jedes dritte problematische Institut mit der Einstufung „D“ Gegenstand einer aufsichtsgetriebenen Prüfung. Darüber hinaus lag die Prüfungsquote der Banken mit hoher Systemrelevanz 2012 bei 92,3 Prozent und damit deutlich höher als im Vorjahr (57,9 Prozent). Zum Vergleich: Die Prüfungsintensität bei den mit „A“ eingestuften Instituten lag im Berichtsjahr lediglich bei 4,4 (5,9) Prozent.

## Unternehmensfinanzierung

### Übungsläufe mit Mittelstandsanleihen

Viel versprochen hatte man sich hierzulande von dem Instrument der Mittelstandsanleihen, das im Frühjahr 2010 hoffnungsvoll an der Börse in Stuttgart gestartet war und vergleichsweise rasch auf die Börsenplätze Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München ausstrahlte, wo allesamt ähnliche Segmente eingerichtet wurden. Parallel zu dem Aufschwung der Unternehmensanleihen versprach man sich auch im deutschen Mittelstand eine stärkere Hinwendung zur Finanzierung über die Kapitalmärkte. Nach gut drei Jahren zieht jetzt eine

Mitte Juni dieses Jahres abgeschlossene Studie der Brunswick European Law School und des Dienstleisters Capmarcon allerdings eine eher nüchterne Zwischenbilanz zur Einschätzung der Entwicklung dieses Finanzierungsinstrumentes. Auch wenn sich die Erfolgsgeschichte von rund einem Dutzend Emissionen aus den ersten fünf Monaten dieses Jahres sicher noch nicht abschließend beurteilen lässt, sind die Botschaften zu den über achtzig Mittelstandsanleihen aus den gut drei ersten Jahren eher ernüchternd.

Dass diese Form der Unternehmensfinanzierung in ihrer Bedeutung schnell an den Bankkredit für KMU heranreichen würde, hatte niemand gedacht. Und auch der Nachholbedarf vieler potenzieller Emittenten in puncto Transparenz der Unternehmensberichterstattung, dem Übungsbedarf mit möglichen Ratinganforderungen und einer längeren Eingewöhnungsphase der Privatanleger mit diesem neuen Anlageinstrument war durchaus einkalkuliert worden. Unerwartet kommt aber sicher die große Diskrepanz zwischen der angepeilten Mittelaufnahme der bisherigen Emittenten von in Summe rund 4,34 Milliarden Euro und dem tatsächlichen Platzierungsvolumen von 3,36 Milliarden Euro, das einer Quote von lediglich 79 Prozent entspricht. Die Studie registriert an dieser Stelle zwar deutliche Schwankungsbreiten zwischen mehrfach überzeichneten Papieren bekannter Markenartikler und eher unbekanntem Mittelständlern. Aber bei immerhin der Hälfte der Emissionen wurden bis zum Jahresende 2012 weniger als 90 Prozent des erhofften Kapitals Erlöst.

Enttäuschend ist bisher sicherlich auch das Anlageergebnis für die bisherigen Zeichner dieser Anleihen, das selbst in Zeiten extrem niedriger Einlagenzinsen nicht dazu angetan ist, dem Markt für Mittelstandsanleihen massiv neue Anleger zuzuführen. Für sechs Emissionen registriert die Studie einen Verzug des Schuldendienstes auf ihre Mittelstandsanleihe oder die Anmeldung von Insolvenz. Und mehrere Emittenten stuft sie als kreditrationiert ein, sprich in eine Kategorie, die ihnen sonstige Finanzierungswege versperrt. In diesem Zusammenhang passt auch der Hinweis der Düsseldorfer Börse anlässlich der in der letzten Juniwoche bekanntgegebenen Emission von bis zu 15 Millionen Euro durch die Münchener Euroboden GmbH. „... die Postbank“, so heißt es dort mit dem Blick auf die Emission, „bietet dies ihren Kunden nicht an und die Gruppe der Sparda-Banken beziehungsweise die Netbank entscheiden im Einzelfall, ob sie den Auftrag eines Kunden ausführen oder nicht ...“. Solange die Emission von Mittelstandsanleihen mit solchen Zusatzinformationen versehen werden muss, fällt es schwer, dieses Instrument als wesentlichen Bestandteil auf dem Weg zu einer prosperierenden Kapitalmarktfinanzierung zu sehen. ■■■■■