

Kryptowährungen

Untrügliche Anzeichen

Erfahrene Börsianer wissen, es gibt (unter anderem) zwei untrügliche Anzeichen, wenn sich eine Blase so weit aufgepumpt hat, dass sie kurz vor dem Platzen steht: Selbst ernannte Gurus ziehen aberwitzige Kursziele aus dem Hut – gerne auch mal in breitestem Fränkisch vorgetragen – und dann gibt es den bekannten Bild-Zeitungs-Faktor. Was hat das nun zu bedeuten, wenn der selbst ernannte Kryptoexperte Julian Hosp in der Bild-Zeitung ein Kursziel von 500 000 US-Dollar für den Bitcoin ausgibt ...?

Nun, in erster Linie wohl, dass dieser Doppelindikator diesmal sogar etwas spät dran ist. Die prominenteste Kryptowährung Bitcoin hatte im November 2021 den bisherigen Höchststand bei fast 69 000 US-Dollar markiert. Im Tief fiel der Bitcoin Mitte Mai auf 26 600 US-Dollar, was einem Einbruch um mehr als 60 Prozent entspricht. Gut, spöttisch könnte man jetzt sagen, das ist ja nichts Besonderes beim Bitcoin. Die „Währung“ hat zwar keinen Wert innewohnen, wohl aber enorme Volatilität. So brach der Kurs im Dezember 2017, kurz bevor er die Marke von 20 000 US-Dollar fast erstmals geknackt hätte, insgesamt um mehr als 83 Prozent ein. Im Juni 2019 waren es immerhin noch 71 Prozent. Die Ausschläge nach oben sind natürlich noch heftiger, was ja auch durch das Wecken der Gier erklärt, warum Kryptowährungen auch bei „normalen“ Menschen immer beliebter werden.

So beliebt, dass sich auch immer mehr Banken genötigt sehen, ihren Kunden einen Direktzugang zur Kryptowährungen anzubieten. So hat jüngst der Online-Broker Flatexdegiro eine Vereinbarung mit der Börse Stuttgart getroffen, dass dessen Kunden Zugriff über die Plattform der Schwaben (Bison) Zugriff erhalten. Da bei Flatexdegiro wohl in erster Linie erfahrene Selbstentscheider handeln, ist da nichts dagegen einzuwenden. Wenn nun aber auch Volksbanken und Sparkassen in der Hoffnung auf Provisionserträge aufspringen, sollte das zumindest gut überdacht sein. Es ist ja nicht nur die Schwankungsintensität. Da reichte beim Bitcoin bislang einfach ein langer Atem, irgendwann war der Kurs schon wieder höher. Dass die Gefahren größer sein können, hat

jüngst das Beispiel TerraUSD (UST) offengelegt. Bei diesem handelt(e) es sich sogar um einen (algorithmischen) Stablecoin, der an den US-Dollar gekoppelt war. Doch zuletzt konnte diese Bindung nicht mehr gehalten werden und der UST stürzte von zuvor 0,99 US-Dollar in der Spitze auf 0,05 US-Dollar ab und damit um gut 95 Prozent – mehr als zehn Milliarden US-Dollar wurden damit innerhalb kürzester Zeit pulverisiert.

Auch BaFin-Chef Mark Branson warnt schon davor, dass einige Kryptowerte sehr große Risiken bergen. Es möge sich „hip und harmlos anfühlen, Kryptotulpen zu kaufen oder einer Community von sogenannten ‚Lunatics‘ anzugehören. Doch bei solchen Investments können sich binnen kurzer Zeit Sparvermögen in Milliardenhöhe atomisieren.“ Auch wenn ähnliche Probleme beim Bitcoin aufgrund einer anderen Konstruktion nicht zu erwarten sind, befürchten einige Analysten dennoch, dass sich in der Folge ein Crash des gesamten Kryptomarktes anbahnen könnte. Angesichts einer Marktkapitalisierung von 1,29 Billionen US-Dollar (Quelle: coinmarketcap.com; Stand: 20. Mai 2022) könnte das für Erschütterungen in der Finanzbranche sorgen.

Auch wenn die Volksbanken und Sparkassen meist betonen, dass sie nur über die Kryptowährung informieren, aber niemals beraten würden, würde am Ende etwas hängen bleiben. Diese Spitzfindigkeit in der Formulierung dürfte die Kunden wenig interessieren, wenn sie große Teile ihrer Investments verlieren. Gerade die Volksbanken und Sparkassen haben in den vergangenen beiden Jahren wieder viel Vertrauen und Image aufbauen können, nachdem beides aufgrund der Finanzkrise lange leiden musste. Beides könnte für teilnehmende Institute im Falle eines Crashes wieder großen Schaden nehmen.

Privatbankiers

Metzler bleibt auf Kurs

Das Jahr 2021 war ein gutes Jahr für das Bankhaus Metzler – offensichtlich. Denn ganz so einfach ist das anhand des vorgelegten Zahlenwerks und der Ausführungen der Verantwortlichen um Emmerich Müller nicht zu beurteilen. Unter dem Strich steht – mit einer



Ausnahme zum 333-jährigen Jubiläum – Jahr für Jahr ein Jahresüberschuss von 2,3 Millionen Euro. Wohl dem, der ein Geschäftsmodell hat, das es erlaubt, die GuV von unten nach oben zu gestalten und der Eigentümer hat, die sich seit Jahrzehnten mit der gleichen Dividende zufriedengeben.

Woran ist das gute Jahr also festzumachen? Zunächst mal an einem Eindruck. Emmerich Müller, Gerhard Wiesheu und die übrigen Vorstandskollegen wirkten sehr entspannt bei der Präsentation der Zahlen. Und Müller bilanzierte sogar: „Der Geschäftsverlauf 2021 hat unsere Erwartungen deutlich übertroffen.“ Dann hat die Presseabteilung die Mitteilung zum Jahresabschluss 2021 mit „Starkes Geschäftsjahr“ überschrieben. Auch das ist ein Indiz, dass es ziemlich gut gelaufen ist, denn Marktgeschrei ist Metzlers Sache sicher nicht und die Kommunikation neigt ganz bestimmt nicht zu Übertreibungen.

Bleibt das, was man an Zahlen vorgelegt bekommt. Wo kann ein vorsichtiger Kaufmann etwas zurücklegen? Die Risikovorsorge stieg binnen Jahresfrist von 3 Millionen Euro auf minus 15 Millionen Euro. Da das Bankhaus aufgrund des Geschäftsmodells aber keinerlei Kreditrisiken befürchten muss und alle Schwankungen in den Wertpapierportfolios vollständig über Swaps abgesichert sind, ist das also nahezu ausschließlich Vorsorge nach § 340 f und g. Und die Kosten legten gegenüber dem Vorjahr um 2 Prozent auf 182 Millionen Euro zu. Vielleicht wurde auch hier etwas ein klein wenig schneller in der GuV berücksichtigt. Dass das Provisionsergebnis von 187 Millionen Euro auf 193 Millionen Euro zulegen und der Zinsüberschuss lag mit 9 Millionen Euro auf dem Niveau des Vorjahres lag, sind da eher Nebensächlichkeiten.

2021 war also ein gutes, ein starkes Geschäftsjahr für das Bankhaus Metzler. Das zeigt sich auch an den vier Geschäftsfeldern. Das Asset Management beispielsweise hat dank des Pension Managements die Total Assets um stolze 7 Milliarden Euro oder knapp 10 Prozent auf 80 Milliarden Euro gesteigert. Der 2014 gegründete Metzler Pensionfonds hat sich mittlerweile zum größten überbetrieblichen Pensionsfonds der Bundesrepublik entwickelt. Das Jahresergebnis im Segment Capital Markets war nach Angaben Müllers ebenfalls „erfreulich“. Die Provisionseinnahmen konnten

deutlich gesteigert werden. Und trotz der derzeitigen Flaute am IPO-Markt sollen die Aktivitäten um Neuemissionen in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden. Das Prädikt „sehr erfolgreich“ bekam der Geschäftsbereich Corporate Finance verliehen. So konnte „eine hohe Anzahl von Transaktionen als exklusiver M&A-Berater“ abgeschlossen werden. Und die Kunden im Private Banking profitierten von ei-

Kennzahlen zum Bankhaus Metzler

in Mill. Euro	2021	2020
Bilanzsumme	8811,0	6341,0
ausgewählte GuV-Positionen		
Zinsüberschuss	8,6	7,5
Provisionsüberschuss	193,1	186,7
Verwaltungsaufwendungen	181,6	177,9
Sonstige betr. Erträge/ Aufwendungen	-3,2	-10,1
Risikovorsorge und Bewertungsergebnis aus bestimmten Wertpapieren	-14,6	3,1
Ergebnis aus Finanzanlagen	9,2	0,0
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	5,0	3,1
Steuern	-0,8	-2,7
Jahresüberschuss	2,3	2,3
Bilanzgewinn	2,3	2,3

Quelle: Bankhaus Metzler

nem hohen Investitionsgrad in Aktien und dem aktiven Managementansatz, der laut Vorstand Mario Mattera insgesamt im Kapitalmarktgeschäft immer wichtiger wird.

Offen zeigt sich Metzler auch gegenüber neuen Technologien. So will man sich in den kommenden Monaten sehr intensiv mit weiteren Einsatzmöglichkeiten der Blockchain beschäftigen, die im vergangenen Jahr erstmal erprobt wurde. „Es wäre ein Risiko, nicht auf diese Technologie zu setzen“, so Müller. Denn ein verstärkter Einsatz verspreche deutliche Effizienzgewinne durch die Echtzeit-Abwicklung. Und Mario Mattera ergänzte, dass Metzler den „strategischen Wettbewerbsvorteil“ durch das in Deutschland bereits verabschiedete elektronische Wertpapiergesetz nutzen müsse und nutzen werde. Andere Regionen hinken hier hinterher.

Es bleibt also irgendwie alles beim Alten bei den Metzlers. Und das ist gut so.

Zinsen

Das Ende des Verwahrentgelts

Seit Juni 2014 erhebt die Europäische Zentralbank (EZB) einen negativen Zinssatz für die Einlagefazilität. Dieser betrug zunächst minus 0,10 Prozent und wurde bis September 2019 in vier Schritten um jeweils minus 0,10 Prozent auf insgesamt minus 0,50 Prozent gesenkt. Weit über 500 deutsche Banken und Sparkassen haben die negativen Zinsen, die sie für Guthaben bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems (ZB-Guthaben) zahlen, mittlerweile zum Anlass genommen, für die Einlagen der Nichtbanken ein sogenanntes Verwahrentgelt zu fordern. Zu dieser Maßnahme sahen sich die Kreditinstitute aufgrund der lang andauernden Negativzinsphase unter anderem angesichts ihres hohen Passivüberhangs und mangels sicherer und rentierlicher Anlagealternativen gezwungen.

Das Dilemma zeigt sich beispielsweise bei den Zahlen zur Sparkassen-Finanzgruppe für das Jahr 2020. Mit 84 Prozent der insgesamt 376 Sparkassen hatten so viele Institute wie noch nie zuvor einen Passivüberhang, Ende 2019 waren es 77 Prozent. Mit 169 Milliarden Euro, was knapp 12 Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme entsprach, befand sich dieser ebenfalls auf einem Rekordniveau. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Kreditgenossenschaften. Hier stieg der aggregierte Passivüberhang der 814 Institute per Ende 2020 auf 126 Milliarden Euro ebenfalls kräftig an.

Und so ist es zwar mildernd für die GuV der Banken, wenn sie einen Teil der sie belastenden Kosten für die erhobenen Negativzinsen der EZB an ihre Kunden weitergeben, aber wahrlich schlecht für ihr Image: Denn mehr als zwei Drittel aller Frauen halten es für falsch, dass die Kunden für zu hohe Spareinlagen belangt werden. Bei den Männern sind es sogar 72 Prozent, wie aus einer Umfrage des britischen Markt- und Meinungsforschungsinstituts Yougov hervorgeht. Laut einer Onlineumfrage des Marktforschungsinstituts Appionio überlegen sogar 79 Prozent der Befragten, die Bank aufgrund des Entgelts zu wechseln.

Doch ein Ende der Negativzins-Ära ist in Sicht: Laut eines Blogbeitrags der EZB-Präsidentin

Christine Lagarde möchte die Behörde die große Wende im Juli einleiten und bis Ende September den Minusbereich sogar komplett verlassen. „Ausgehend von den derzeitigen Aussichten werden wir wahrscheinlich in der Lage sein, die negativen Zinssätze bis zum Ende des dritten Quartals zu stoppen“, so Lagarde. Der Druck auf die EZB, die Leitzinsen zu erhöhen, ist zuletzt immer weiter gestiegen. In anderen Ländern wie den USA oder Großbritannien haben die Notenbanken die Zinsen in diesem Jahr bereits erhöht. Mit diesem angekündigten Ende der Negativzinsen würden auch die Verwahrentgelte noch in diesem Jahr überflüssig werden.

Ähnlich wie die Kapitalmärkte die Signale der Notenbank vorwegnehmen, die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe befindet sich seit Anfang März im stetigen Anstieg und lag Ende Mai bei rund 0,95 Prozent, reagieren auch die Kreditinstitute. Viele lockern nämlich bereits ihre Regelungen mit Blick auf die Kundeneinlagen. Besonders offensiv zeigt sich dabei einmal mehr die ING Deutschland, die die Verwahrentgelte zum 1. Juli 2022 als erste Bank quasi wieder komplett abschafft. Denn durch die Anhebung des Freibetrags für Guthaben von derzeit 50000 auf 500000 Euro je Konto sind anschließend nur noch die allerwenigsten Kunden von Strafzinsen betroffen. Dieser Sogwirkung werden sich die übrigen Banken und Sparkassen nur schwer entziehen können. Die einige Jahre eher ungeliebten Einlagen werden plötzlich wieder zum Wettbewerbsfaktor.

Rechtsfragen

Cum-Ex-Einbehalt – grundgesetzwidrig?

Rechtsmittel gegen Gerichtsentscheidungen bis zum Bundesgerichtshof einlegen und dann als Ultima Ratio die rechtskräftige Entscheidung noch mit einer Verfassungsbeschwerde an das Bundesverfassungsgericht angreifen zu können, sind Grundpfeiler unserer demokratischen Ordnung. Das hat offenbar auch die Hamburger Warburg-Bank und die sie beherrschende Gruppe so gesehen. Sie hatte sich daher – vielleicht mehr aus Verzweiflung als aus Überzeugung – entschlossen, die Verfassungsmäßigkeit der strafrechtlich rechtskräftigen Entscheidung des BGH prüfen zu lassen, in der die Einziehung ei-



nes dreistelligen Millionen-Euro-Betrags an die Staatskasse als rechtswirksam bestätigt wurde, den die Bank aus ihren eigenen Cum-Ex-Geschäften in den Vorjahren deliktisch erlangt hatte und für die zwei der verantwortlichen Mitarbeiter rechtskräftig zu Freiheitsstrafen verurteilt worden sind.

Die Bank setzte für ihre Verfassungsbeschwerde juristische „Schwergewichte“ ein, um das BVerfG davon zu überzeugen, dass die Einziehungsentcheidung über den Cum-Ex-„Ertrag“ gegen das allgemeine Verfassungsverbot für rückwirkende belastende Gesetze verstoße. Rechtlicher Ansatzpunkt für diese Rüge und damit für den Versuch, die umfangreichen finanziellen Erträge aus den Cum-Ex-Abenteuern zu behalten, war § 73e StGB. Dieser schließt die Einziehung von „Tat-Erträgen“ aus, wenn der Anspruch des durch das Delikt Verletzten (im vorliegenden Fall ist das der Steuerfiskus) aus der Tat erloschen ist. Seit einer ab 29. Dezember 2020 geltenden Novellierung dieses Gesetzes bleibt die Einziehung aber weiter zulässig, wenn der Anspruch des Verletzten nur wegen Verjährung erloschen ist. Ergänzend dazu erlaubt die Übergangsvorschrift des Art. 316j EGStGB die Einziehung „in bestimmten Fällen“ auch rückwirkend bei vor dem 29. Dezember 2020 liegenden deliktischen Taten. Dazu zählen auch schwere Fälle der Steuerhinterziehung nach § 370 Abs. 3 Satz 2 Nr.1 der Abgabenordnung (AO).

Die als strafbare Cum-Ex-Delikte geltenden Eigengeschäfte der Bank fanden von 2007 bis 2011 statt. Steuerrechtlich waren somit die bis 2009 entstandenen Ansprüche des insoweit „tat-verletzten“ Fiskus „festsetzungsverjährt“, aber aufgrund der Neufassung des § 73e StGB weiterhin strafrechtlich einziehungsfähig. Die späteren Ansprüche ab 2010 sind noch nicht verjährt. Auf dieser Grundlage hatte der BGH als Revisionsinstanz die Einziehungsentcheidung des erstinstanzlichen Landgerichts bestätigt und dazu festgestellt, dass die Übergangsvorschrift des Art. 316j EGStGB nicht gegen das Rückwirkungsverbot verstoße.

Mit ihrer Verfassungsbeschwerde wandte die Warburg-Gruppe gegen die Einziehung vor allem ein, Art. 316j EGStGB verletze entgegen der BGH-Meinung das Rückwirkungsverbot aus Art. 14 Abs. 1, Art. 2 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 20 Abs. 3 GG. Es sei daher nicht zulässig, die zwar aus Cum-Ex-Geschäften deliktisch erlangten, aber steuerrechtlich festsetzungsver-

jährten Erträge einzuziehen. Das BVerfG lehnte die Annahme der Verfassungsbeschwerde mit Beschluss vom 7. April 2022 (Az. 2 BvR 2194/21) ab und stellte in einer umfangreichen Begründung fest, dass weder § 73e Abs. 1 Satz 2 StGB noch Art. 316j Nr. 1 EGStGB gegen das Rückwirkungsverbot verstoßen würden. Die mit der Beschwerde bekundete Erwartungshaltung der Betroffenen, dass sie das durch Straftaten erlangte Vermögen schlicht infolge Zeitablaufs und Verjährung sowie damit in Kraft tretenden Einziehungsverbots behalten könnten, sei rechtlich nicht schutzwürdig.

Das BVerfG stellte weiter fest, dass die echte Rückwirkung eines Gesetzes zwar grundsätzlich verfassungsrechtlich unzulässig sei. Sie könne aber ausnahmsweise zulässig sein, wenn „überragende Belange des Gemeinwohls“, die dem Prinzip der Rechtssicherheit vorgehen, eine rückwirkende Geltung erfordern würden. Das Rückwirkungsverbot habe nämlich im Grundsatz des Vertrauensschutzes „nicht nur seinen Grund, sondern auch seine Grenze“. Der Gesetzgeber habe die legitime und wichtige Aufgabe sowie das Ziel, durch Steuerdelikte in großem Ausmaß eintretende, in die Gegenwart fortwirkende Störungen der Vermögensordnung zu beseitigen. Dieses Interesse der Allgemeinheit sei insoweit vorrangig gegenüber den Interessen eines Betroffenen, durch Steuerdelikte erworbene Vermögenswerte nach ihrer steuerrechtlichen Verjährung behalten zu dürfen. Man mag in dieser Aussage einen populistischen Unterton vermuten; er dürfte aber wegen der eindeutigen Beschränkung des „Vorrangs“ auf Fälle „deliktisch erworbenen Vermögens“ alsbald wieder verklingen. Auch spekulative Fragen zur steuerlichen „Festsetzungsverjährung“ dürften mit der Entscheidung des BVerfG obsolet geworden sein.

Die in der Überschrift dieses Beitrags enthaltene Frage hat das BVerfG mithin verneint. Ich bin der Meinung, dass man dem nicht nur für die „Cum-Ex-Fälle“ zustimmen kann, sondern auch für andere Varianten und Versuche, strafbar und daher verwerflich erworbenes Vermögen vor der richterlichen Einziehung zu „retten“. Überlegenswert wäre in diesem Kontext allerdings, eingezogene Gelder nicht einfach in der Justizkasse versickern zu lassen, sondern sie mit Verstand und Augenmaß irgendwie dem erwähnten „Gemeinwohl“ zuzuführen. Aber das ist ein anderes Kapitel, das hier nicht vertieft werden soll.

Rechtsanwalt Dr. Claus Steiner, Wiesbaden