

## Zentralbanken

### Eigene Note

Man mag über die anhaltend expansive Geldpolitik der großen Notenbanken streiten. Und man darf es mit Blick auf die vernehmbaren Signale der Bank of England, der Bank of Japan, der EZB und der Fed auch für sehr bedenklich halten, dass abseits allgemeiner Bekundungen kein wirklich realistisches Szenario absehbar ist, wie man weltweit aus der misslichen und allenfalls für Japan gewohnten Lage der Flutung der Märkte mit Liquidität wieder herauskommen will. Wenn dann noch ein angesehenen Notenbankpräsident wie Thomas Jordan mehr oder weniger offen das aktuelle Dilemma andeutet, so wirkt das ebenfalls nicht unbedingt beruhigend.

Zwar billigte der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vor dem Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten kürzlich den wichtigen Notenbanken der Welt bei ihren teils unkonventionellen Maßnahmen der vergangenen Jahre der großen Linie nach ein verantwortliches Handeln zu, und er sprach ihre geldpolitischen Entscheidungen auch ausdrücklich von einer „Beggar thy neighbor“-Politik frei. Doch wenn sich ein Fachmann wie er mit nachweislichem Erfahrungsschatz in geldpolitischen wie geldtheoretischen Fragen als wünschenswertes Szenario einen nachhaltigen Aufschwung der Weltwirtschaft mit einem Potenzialwachstum wünscht, das es den Notenbanken erlaubt, die massive Liquidität wieder möglichst schonend aus den Märkten zu nehmen, so baut das ein Stückweit auf das Prinzip Hoffnung. Diesen Eindruck konnte man umso mehr gewinnen als er gleich zum Einstieg seines Statements das erforderliche Szenario mit dem sportlichen Wunder des Schweizer Eishockeys bei der kürzlichen Weltmeisterschaft in Verbindung gebracht und in Anlehnung daran nach so vielen Jahren der Finanzkrise den Wunsch nach einem wirtschaftlichen Wunder geäußert hat.

Die aktuelle Lage indes sieht anders aus. In vielen Staaten der Eurozone mit all den gesellschaftlichen Spannungen einer allenfalls stagnierenden Wirtschaftskraft und ihrer teils dramatischen Jugendarbeitslosigkeit ist der ganz große ökonomische Aufschwung ebensowenig abzusehen wie in den USA oder in Japan (trotz des kaum erwarteten BIP-Anstiegs in Q1 dieses Jahres). Und auch aus den aufstrebenden Staaten in Asien, Südamerika und teils auch Afrika sind bei aller Hoffnung auf Aufschwung eher bescheidenere Wachstumsraten zu erwarten als in den vergangenen Jahren.

Inmitten dieser Welt aus wirtschaftlichen und währungspolitischen Verflechtungen hat die Geld-

politik der Schweizerischen Nationalbank ihre eigene Note. Eine Politik des Quantitative Easing, wie sie in den USA, in England und in Japan betrieben wird, kommt für die kleine Volkswirtschaft mit ihrem beschränkten inländischen Kapitalmarkt nicht in Frage. Und so hat sich die SNB per 6. September 2011 zu einer Notbremse in Form eines Mindestkurses für den Schweizer Franken von 1,20 Franken pro Euro entschieden. Bereits zuvor hatte sie infolge des tiefen Einbruchs der Schweizer Industrieproduktion im Winter 2008/2009 die Zinsen schon auf nahezu null gesenkt und damit die Möglichkeiten der Zinspolitik weitgehend ausgereizt. Den Mindestkurs als „außerordentliche Maßnahme“ beziehungsweise „legitime Notmaßnahme“ der Wechselkurspolitik sieht Thomas Jordan nach wie vor als wichtigen Schritt, den gesetzlich verankerten Auftrag der SNB zu erfüllen – nämlich Preisstabilität zu gewährleisten, dabei Deflation zu vermeiden sowie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Das gewählte Kursniveau hält er dabei für immer noch vergleichsweise hoch, aber dennoch für die Schweizer Wirtschaft für verkraftbar. Und die Deflationsrisiken stuft er als deutlich reduziert ein. Auch bei ihm kann man sich allerdings des Eindrucks nicht erwehren, dass sich die weltweite Geldpolitik weiterhin auf einem weder theoretisch noch durch praktische Erfahrungen gesicherten Grund bewegt.

## WI-Bank

### Auch im Dienste der Staatsfinanzen

Die Aktivitäten der Förderbanken des Bundes und der Länder unterliegen zwar ordnungspolitisch dem europäischen Beihilferecht und verbieten deshalb die Gewährung staatlicher Mittel ohne marktübliche Gegenleistungen, die selektive Begünstigung bestimmter Unternehmen und Produktionszweige, die Verfälschung des Wettbewerbs oder die Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels. Doch der EG-Vertrag und die mit der Europäischen Kommission im Frühjahr 2002 ausgehandelte sogenannte Verständigung II sehen auch wichtige Ausnahmetatbestände vor. So sind Beihilfen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung in Gebieten mit außerordentlich niedriger Lebenshaltung ebenso erlaubt wie die Programme zur Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete oder die Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse.

In diesem Sinne sind Förderinstitute wie die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen, die seit Ende August 2009 als rechtlich unselbstständige,

jedoch wirtschaftlich und organisatorisch selbstständige Anstalt der Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale arbeitet, eng in die Regionalbeziehungsweise Strukturpolitik ihrer Bundesländer eingebunden. Dass dabei unter der unmittelbaren Gewährträgerhaftung des Landes Hessen verschiedene Wohnungsbauprogramme, Maßnahmen des sozialen Wohnungsbaus, des Städtebaus, der Bildung und Beschäftigung sowie der Landwirtschaft und der Dorferneuerung aufgelegt und abgewickelt werden, gehört zu den auch in anderen Regionen praktizierten Maßnahmen. Auch ein Förderprogramm zur Ausstattung ländlicher Gebiete mit modernem Breitbandkabel lässt sich in die üblichen Aktivitäten zur Schaffung einer investitionsfördernden Infrastruktur einordnen. Bundesweit in seiner Art, seiner Dimension und seiner Ausgestaltung einmalig sind aber die Aktivitäten der hessischen Förderbank im Projekt Kommunalen Schuttschirm, das unter Federführung des Wiesbadener Finanzministeriums läuft und die Förderbank mit in die Umsetzung einbindet.

Anhand relevanter Kennzahlen der öffentlichen Verschuldung (etwa durchschnittliches Kassenkreditniveau 2009/2010 in Euro je Einwohner oder durchschnittliches ordentliches Ergebnis 2005 bis 2009 je Einwohner) wurden auf Basis amtlicher Daten in Hessen 106 Kommunen identifiziert, denen ein Programm zur Sanierung ihrer Haushalte angeboten wurde. 102 davon haben sich zur Antragstellung entschlossen, und mit 100 Kommunen wurden schließlich entsprechende Verträge geschlossen. In einem eigens geschaffenen hessischen kommunalen Schuttschirmgesetz sind zudem die Vorgaben festgelegt, die die betroffenen Kommunen als Eigenbeitrag für die Inanspruchnahme der Fördergelder mit Blick auf den vorgesehenen Ausgleich ihrer kommunalen Haushalte im ordentlichen Ergebnis bis zum Jahre 2020 leisten müssen. Konkret hat sich das Land Hessen bereit erklärt, knapp 2,8 Milliarden Euro an kommunalen Verbindlichkeiten in einem kommunalen Finanzierungsfonds zu bündeln, und hinzu kommt eine Unterstützung des Landes in Form einer Zinsverbilligung von 400 Millionen Euro. Administriert und abgewickelt wird dieses Volumen von 3,2 Milliarden Euro von der WI-Bank.

Zur Refinanzierung ihrer Aufgaben hat die WI-Bank Ende November 2012 übrigens erstmals eine zehnjährige Anleihe von 500 Millionen Euro am Kapitalmarkt plaziert. Mit einem Kupon von 1,75 Prozent beteiligten sich bei vierfacher Überzeichnung 85 Investoren. 35 Prozent des Volumens wurden von ausländischen Investoren nachgefragt. Bei kontinuierlich gestiegener Bilanzsumme (von 7,3 Milliarden Euro im Jahre 2009 auf 10,7 Milliarden Euro 2012) und einem Neugeschäft von 2,1 Milliarden Euro im Berichtsjahr wollen die Bank wie

auch die hessische Landespolitik dieses Kapitalmarktdebüt als Einstieg gewertet wissen, der Mut macht, sich als dauerhafter Emittent am Kapitalmarkt etablieren zu können.

## Rentenbank

### Vom Umfeld anhaltend begünstigt

Die günstigen Refinanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten beleben weiterhin nicht nur die Mittelvergabe der beiden Förderbanken des Bundes, sondern sie bescheren ihnen auch anhaltend ansehnliche Betriebsergebnisse. Das gilt nicht nur für die KfW (ZfgK 9-2013), sondern ebenso für die nach HGB berichtende Rentenbank. Zwar wird deren HGB-Betriebsergebnis für das Berichtsjahr 2012 mit 303,7 (369,8) Millionen Euro um knapp 18 Prozent niedriger ausgewiesen als im Vorjahr. Doch geschuldet ist dies nur einer Angleichung der HGB-Rechnungslegung und der Konzernbilanzierung. Konkret wurde der Aufwand für die Bildung der Rückstellungen für den Zinszuschuss der Programmkredite in Höhe von 70,6 Millionen Euro von der Position Risikovorsorge und Bewertung in den Zinsaufwand umgegliedert. Neben der eingeschränkten Vergleichbarkeit dieser beiden Positionen mit den Vorjahreswerten in der Gewinn- und Verlustrechnung hat diese Änderung unmittelbaren Einfluss auf den Ausweis des Betriebsergebnisses. Ohne sie hätte Letzteres bei 374,3 Millionen Euro gelegen, also auf dem hohen Niveau seit dem Jahre 2008.

Im Blick nach vorne geht die Rentenbank ähnlich wie die KfW in ihrer Planungsrechnung schon für das laufende Jahr von einem um rund zehn Prozent niedrigeren Zinsüberschuss und damit von einem deutlich niedrigeren Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung in Höhe von zirka 250 Millionen Euro aus. Als Ursache dafür werden absehbare Einbußen beim Zinsergebnis aus den Segmenten Fördergeschäft und Treasury Management genannt, die durch den weiter steigenden Ergebnisbeitrag aus der Kapitalstockanlage nicht ausgeglichen werden können. Ohne es so explizit zum Thema zu machen, muss sich auch die Rentenbank mit aufsichtsrechtlichen Fragestellungen beschäftigen. Denn der schieren Größe nach muss das Institut mit einer HGB-Bilanzsumme von 79,2 Milliarden Euro damit rechnen, unter das Aufsichtsregime der neuen europäischen Bankenaufsicht bei der Europäischen Zentralbank zu fallen (siehe auch ZfgK 10-2013 „Förderbanken“, Gespräch des Tages).

Hinsichtlich des Umfeldes darf die Rentenbank wie viele andere Förderbanken ob der guten Bonität

von Bund und Ländern weiterhin Zuversicht ausstrahlen. Denn aller obligatorischer Zurückhaltung zum Trotz sprechen zumindest die momentanen Kapitalmarktbedingungen für ein solides Jahr 2013. Ähnlich wie die KfW hat auch die Rentenbank schon sehr früh im Jahr mit 4,5 Milliarden Euro knapp die Hälfte des angepeilten Mittelbedarfs aufgenommen, darunter knapp 1,3 Milliarden Euro in Australischen Dollar und 1,36 Milliarden Euro über eine US-Dollar-Benchmarkanleihe. Dass in diesem Zusammenhang sogar noch einmal von einer Verbesserung der Refinanzierungskosten gegenüber dem ersten Quartal des Vorjahres und von einem außerordentlich guten Ergebnis des Treasury Managements gesprochen wird, relativiert ein wenig die eher verhaltene Ertragsprognose. Mit diesen Zwischenergebnissen im Rücken ist vielmehr schon jetzt zu vermuten, dass die sich abzeichnenden Rückgänge beim Zins- und Provisionsüberschuss sowie die steigenden Aufwendungen für Projekte in der IT und in aufsichtsrechtlichen Fragen im Berichtsjahr 2013 einmal mehr recht komfortabel aufgefangen werden können.

### Wertpapierabwicklung

#### Fernab von früheren Erwartungen

Wer in den vergangenen Monaten die gehandelten Volumina der deutschen Börsen im Berichtsjahr 2012 im Blick hatte, der durfte gewiss erwarten, dass auch die Berichterstattung der Wertpapierdienstleister nicht euphorisch ausfallen würde. Auch die fast schon resignierende Bestandsaufnahme aus der Politik und der Kreditwirtschaft über den schleppenden Aktienabsatz an Privatpersonen und die weiterhin eher bescheidene Zahl an privaten Aktionären deutete in diese Richtung. Und einen Tag bevor die Deutsche Wertpapier Service Bank im Rahmen ihrer Bilanzberichterstattung den Einbruch des Ergebnisses der normalen Geschäftstätigkeit um satte 91 Prozent von 24,341 Millionen Euro auf lediglich 2,177 Millionen Euro im Berichtsjahr bekannt geben musste, gab es eine weitere Meldung aus der Branche, die ebenfalls bezeichnend für die derzeit schwierigen Marktverhältnisse ist. Die Deutsche Bank hatte kurz und knapp mitgeteilt, wieder alleiniger Eigentümer der Xchanging Transaction Bank GmbH zu werden und die unternehmerische Führung zu übernehmen. Als Grund beziehungsweise Ziel dieser Wiedereingliederung werden die Steigerung der operativen Leistungsfähigkeit im Konzern sowie eine Verringerung von Redundanzen, Komplexität und Kosten genannt. Man kann das aber ebenso als vorläufiges Scheitern eines von vielen ambitionierten Projek-

ten einer europäischen Wertpapierabwicklung interpretieren. Unter den heute noch herrschenden Marktbedingungen, dem regulatorischen Umfeld und dem immer noch weitgehend national geprägten Rechts- und Steuerrahmen haben sich die Erwartungen und vor allem auch die Zeitvorstellungen der Anbieter hinsichtlich eines harmonisierten europäischen Marktes einfach nicht erfüllt.

All diese Dinge prägen auch den Geschäftsabschluss der jeweils hälftig der Genossenschafts- und der Sparkassengruppe gehörenden DWP Bank. Trotz der weitgehenden Abdeckung der Wertpapierabwicklung der beiden Verbundorganisationen sowie der Dienstleistungsfunktion für 34 private Banken unterschiedlicher Art und Größe ist es auch ihr in den vergangenen Jahren nicht gelungen, die erhofften Transaktionszahlen in Deutschland zu generieren. Und auch bei ihr fehlen die wirklich belastbaren Anzeichen für eine spürbare Ausweitung der Mengengerüste auf einem zusammenwachsenden europäischen Markt in einem absehbaren Zeitraum. Im Gegenteil, seit dem Ausbruch der Finanzkrise registriert das Unternehmen einen Rückgang der Depots in Deutschland von 29,7 Millionen im Jahre 2007 auf 24,8 Millionen im Jahre 2012. Im eigenen Haus ist der Rückgang von 7,3 Millionen auf 5,5 Millionen Euro maßgeblich durch den Rückzug der ehemaligen Volumina der früheren Dresdner Bank und der Postbank bedingt, die ihre Wertpapiergeschäfte heute wieder hausintern bei der Commerzbank beziehungsweise der Deutschen Bank abwickeln. Hinzu kommt bei der DWP Bank ein Rückgang der Anzahl der Transaktionen allein im Berichtsjahr von 25,38 Millionen 2011 auf 19,37 Millionen in 2012. Ob man nun die Diskussionen um die Finanztransaktionssteuer, die regulatorischen Bedingungen rund um Basel III und CRD IV oder die Bestimmungen des Verbraucherschutzes mit dem Beratungsprotokoll und der Beraterregistrierung oder eine Mischung aus alledem als Grund für die Verunsicherung heranzieht, ist letztlich unerheblich. Die Branche muss sich im Lichte der heutigen Rahmenbedingungen insgesamt neu justieren.

Bei der DWP Bank will man das in den kommenden Jahren mit einer Mischung aus weiterer Effizienzsteigerung und gezieltem Wachstum erreichen und hat zu diesen Zwecken in Summe schon 17 Millionen Euro in der laufenden Gewinn- und Verlustrechnung verarbeitet. So wurden allein 10,7 Millionen Euro als außerordentlicher Sonderaufwand für die Verlagerung von Tätigkeiten aus Hannover auf andere Standorte des Unternehmens angesetzt. Für das kontrollierte Wachstum beziehungsweise eine Expansion in den Retailmarkt der Niederlande, in gemeinsame Wholesale-Produkte und den außerbörslichen Direkthandel sowie auf längere Sicht

zur „Förderung gemeinsamer Vertriebsaktivitäten für eine paneuropäische Abwicklungsplattform“ wurden im Geschäftsjahr bereits weitere mehr als sechs Millionen Euro investiert. Und eine sanfte Expansion im Inlandsgeschäft hat nach wie vor die Fondsbranche im Blick, während die Großbanken wieder mehr oder weniger auf die Eigenabwicklung zurückgegangen sind.

Stabilisierung durch intensives Kostenmanagement unter den schwierigen Marktbedingungen und dennoch angemessene Vorbereitung auf einen irgendwann sicherlich kommenden europäischen Markt, so lautet die bescheidener gewordene Marschrichtung der DWP Bank. Ob dieser Spagat zum Überleben reicht und gleichzeitig eine gute Startposition für den auf längere Sicht doch zu erwartenden Konsolidierungsprozess auf europäischer Ebene ermöglicht, hängt nicht zuletzt von den Erwartungen der Eigentümer an die Kosteneffizienz beziehungsweise eine Ausschüttung ab. Aber dieses Dilemma kennt beileibe nicht nur die DWP Bank.

## Wettbewerb

### Fair kommt weiter

Die anhaltende Finanzkrise und die diversen Skandale in der Lebensmittelindustrie haben eines gemeinsam: Beide haben die Wertediskussion in der Wirtschaft neu entfacht. Zu den zentralen und als bedeutend angesehenen Werten zählt dabei nicht zuletzt die vor einiger Zeit wieder entdeckte Regionalität. Als Gegenteil zur eher bedrohlich wirkenden und negativ besetzten „Globalisierung“ ist sie inzwischen in vielen Unternehmen und Facetten spürbar. Beispielsweise rüstet der Lebensmittelhandel mit Verkaufsinselfen von Produkten regionaler Anbieter auf. Von Kreditinstituten wird Regionalität hingegen überwiegend nur als Marketinginstrument eingesetzt. So gibt es zwar kaum eine Genossenschaftsbank oder Sparkasse, die eine regionale Verankerung und den entsprechenden Kundennutzen nicht in ihrem Leitbild verankert hat. Will man allerdings den Wert „Regionalität“ mit konkreten Kundenvorteilen verbinden, dann stößt man auf viele gute Ideen, die jedoch vorwiegend auf der abstrakten Ebene bleiben und immer wieder um den Erhalt der Filialstandorte, Spenden, Vereinsförderung und Stiftungen kreisen. Deshalb verwundert es kaum, wenn Institute ohne jeglichen regionalen Bezug wie etwa die ING-DiBa nach wie vor stark wachsen.

In ihrem jüngsten Thesenpapier plädiert die Unternehmensberatung Confidum nun dafür, ganz be-

wusst im Gegensatz zur Globalisierung auf den Wert „Fairness“ als zentralen Treiber von Regionalität zu setzen. Fairness in der Beratung, bei den Leistungen und in der Preisstellung sind – so das Schweizer Unternehmen – dabei Ausprägungen, die gerade der Verantwortung regionaler Kreditinstitute ideal entsprechen und auch authentisch dargestellt werden können. Als weitere wichtige Aspekte nennt die Beratungsgesellschaft den fairen Umgang mit den Eigentümern, Mitgliedern und Mitarbeitern, eine „spekulationsfreie“ Unternehmensstrategie sowie eine Fokussierung auf das regionale Kundengeschäft.

Nicht nur aufgrund eventuell unterschiedlicher Auffassungen von Fairness ist die Realität allerdings oft eine andere: So haben die Beschwerden über Fehlberatungen in den letzten Jahren dramatisch zugenommen, und die Kunden fühlen sich nicht selten angesichts komplizierter Gebührenmodelle, versteckter Spesen, Provisionen von Vertriebspartnern sowie hohen Überziehungszinsen und Mahngebühren über den Tisch gezogen. Dabei befinden sich die Regionalbanken oftmals in einem strategischen Dilemma: Die durch zu geringe Bruttoerträge ausgelösten Bemühungen um Cross-Selling-Geschäft führen zu Produktverkäufen, die objektiv als Fehlberatungen gewertet werden müssen und letztlich Frustrationen sowohl bei Kunden als auch bei Bankberatern hervorrufen.

In Anbetracht der aktuellen Einkommens- und Vermögensverhältnisse – etwa 40 Millionen Deutsche benötigen aufgrund mangelnder Sparfähigkeit maximal einen Sparplan, den Ansprüchen der vermögenden Privatkunden werden die Regionalbanken flächendeckend zu wenig gerecht – plädiert Confidum deshalb für eine kundensegment-spezifische Neupositionierung des traditionellen Geschäftsmodells: Das Mengengeschäft etwa sollte so gestaltet werden, dass sowohl die Bank als auch der Kunde in einem fairen Verhältnis bezüglich Beratung und Leistung, aber auch hinsichtlich Kosten und Rentabilität zueinander stehen. Dies bedeute eine Abkehr von der Cross-Selling-Illusion als zentralem Pfeiler der Retailstrategie und eine deutliche Anpassung der stationären Kapazitäten sowie ein Ausbau der virtuellen Filiale im Internet.

Um sich als kompetenter Begleiter bei dieser Neupositionierung darzustellen, bleibt Confidum in dem nur wenige Seiten umfassenden Thesenpapier konkretere Lösungsvorschläge verständlicher Weise ebenso schuldig wie anschauliche Beispiele für einen fairen Umgang mit Eigentümern, Mitgliedern und Mitarbeitern. Dass der Weg zu neuem Wachstum sowohl von Management als auch von Eigentümervertretern Initiative und Mut zur Veränderung verlangt, dessen ist sich das Unternehmen aber sicher.