

## Finanzstabilitätsbericht

### Niedrige Zinsen als schleichende Gefahr

Niedrige Zinsen und eine geringe Volatilität verstärken derzeit die Risikoneigung der Marktteilnehmer, und dies birgt die Gefahr von Übertreibungen. Das sind mit Blick auf die Veröffentlichung des Finanzstabilitätsberichtes 2014 der Deutschen Bundesbank wichtige, aber keineswegs neue Botschaften. Das Niedrigzinsszenario und seine Auswirkungen auf die Finanzbranche unterliegen schon seit einigen Jahren einer besonderen Aufmerksamkeit. Die großen Schlagzeilen zum aktuellen Bericht sind diesmal denn auch ausgeblieben, die Vorstellung und auch die entsprechenden Reaktionen darauf verliefen nahezu geräuschlos. Indizien für ein übertriebenes Verlangen nach Renditen registriert die Notenbank vor allem auf den Märkten für Unternehmensanleihen und bei syndizierten Krediten. Nach wie vor unter ihrer strengen Beobachtung stehen zwar auch die Immobilienmärkte, allerdings wurde diese Assetklasse als Gefahrenherd einer möglichen Blasenbildung diesmal viel weniger emotional diskutiert als das beispielsweise vor zwei Jahren der Fall war.

Mit Blick auf die Anleihemärkte verweist die hiesige Notenbank gerade im Segment des Non-Investment-Grade auf weltweit vergleichsweise spärliche Risikoaufschläge und hat daraus implizite Ausfallraten errechnet, die unterhalb der historisch üblichen Raten liegen. Die Bundesbank hat diese Gefahrenquelle zwar nicht überbetont und schon gar nicht speziell auf Deutschland bezogen, doch der von einigen Marktteilnehmern erhoffte Aufschwung der kapitalmarktnahen Unternehmensfinanzierung der deutschen Wirtschaft dürfte sich in einem solchen Klima schwerlich entwickeln. Auch der starke Anstieg bei der Vergabe syndizierter Kredite an Schuldner schwacher Bonität macht der Bundesbank Sorge, zumal die Ratingagenturen innerhalb dieses Marktes auf eine sprunghafte Zunahme der Bedeutung von Krediten mit lockeren Anlegerschutzklauseln hingewiesen haben. Wenn in den Jahren 2017 bis 2019 viele der jetzt ausstehenden Kredite fällig werden, befürchtet die Notenbank spürbare Refinanzierungsrisiken.

Grundsätzliches Lob findet die für Finanzmarktstabilität zuständige Vizepräsidentin Claudia M. Buch für die Bankenunion einschließlich der Neugestaltung der europäischen Bankenaufsicht mit all ihren Möglichkeiten zur Schaffung und Durchsetzung einheitlicher Aufsichtsstandards. Auch den schon eingeleiteten sowie auf den Weg gebrachten Maßnahmen zur Beteiligung privater Eigentümer und Gläubiger an den Kosten einer Restrukturierung

oder Abwicklung von Banken bescheinigt sie eine Wirkung in die richtige Richtung. Noch längst nicht am Ziel sieht sie das Projekt Bankenunion freilich bei der Auflösung des Risikoverbundes zwischen Banken und Staaten. Auch wenn die Machbarkeit beziehungsweise der Weg dorthin noch offen bleiben, formuliert sie immerhin ein klares Ziel – die mittel- bis langfristige Beendigung der Vorzugsbehandlung von Staatsanleihen bei der Eigenkapitalunterlegung von Banken.

Eher zum Widerspruch angeregt oder zumindest für ein Aufhorchen gesorgt haben diesmal die von Andreas Dombret vorgetragenen Überlegungen zum Finanzstabilitätsbericht. Das für Bankenaufsicht zuständige Vorstandsmitglied der Bundesbank hat schon mehrfach in den Wochen seit der Veröffentlichung von AQR und Stresstestergebnissen auf die Ertragsschwäche des deutschen Bankensektors im internationalen Vergleich hingewiesen. Eine solche Bestandsaufnahme anhand diverser Untersuchungen internationaler Organisationen wie auch der eigenen Erkenntnisse ist dabei unverdächtig und sicher kein berechtigter Stein des Anstoßes. Aber es ist immer eine Gratwanderung, wie konkret eine Aufsichtsbehörde bei dem Vorschlag von Maßnahmen werden darf. Und dabei hat allein der zwar allgemein gehaltene, aber gleich mehrfach öffentlich vorgetragene Appell Dombrets an die Bankenbranche, gründliche Überprüfungen der Geschäftsmodelle ins Auge zu fassen und auch eine Ausdünnung der Filialnetze und/oder Fusionen ins Kalkül zu ziehen, in den nationalen und internationalen Medien wieder einmal Spekulationen ausgelöst, wer denn wohl gemeint sein könnte. Will die Bundesbank sich an dieser Stelle nicht dem Vorwurf einer ungebührlichen Einmischung in die Gestaltung der Bankenstruktur aussetzen, muss sie sich mit öffentlichen Hinweisen noch viel mehr zurückhalten.

## Leasing

### Erweiterte Wertschöpfung

Während Banken, Versicherungen, Fonds und Bausparkassen derzeit vor allem über zu viel Regulierung und zu wenig Zins klagen, hat die Leasingbranche ein ganz anderes Problem: Es wird von den Unternehmen aus Industrie, verarbeitendem Gewerbe und Mittelstand einfach nicht oder zu wenig investiert. „Der industrielle Mittelstand kürzt seine Investitionen“, verkündete jüngst der Deutsche Industrie- und Handelskammertag. Bei den kleinen und mittleren Unternehmen im Fahrzeugbau brächen die Investitionspläne regelrecht ein. Damit ist es auch um die Zukunft für die an

der Konjunktur und den Investitionen hängenden Leasinggesellschaften alles andere als rosig bestellt. Man blicke verhalten optimistisch in das kommende Jahr, sagte jüngst Kai Ostermann, Vorstandsvorsitzender des Branchenprimus Deutsche Leasing. Denn es liege ein Jahr vor der Deutschen Leasing, in dem die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sicherlich nicht einfacher oder beständiger würden. Was fehle, so Ostermann, seien „Wachstumsperspektiven und Planungssicherheit“. Hier vermisse er ein stärkeres Eintreten der deutschen Politik gegenüber wirtschaftspolitischen Bestrebungen aus Brüssel einer stärkeren Kapitalmarktorientierung auch des Mittelstandes. Diese würde nur zu höherer Volatilität führen. Internationale Bilanzierungsregeln wie IFRS verstärkten dies noch.

Wohl dem, der da rechtzeitig über eine Erweiterung des Geschäftsmodells nachgedacht hat. Asset Finance, sprich die Ergänzung des klassischen Leasinggeschäfts um Full-Service-Dienstleistungen bis hin zur reinen Objektfinanzierung, heißt das Zauberwort. Hier ist die Deutsche Leasing einer der Vorreiter der Entwicklung und sieht im Asset-Finance-Geschäft „in jedem Fall attraktive Marktchancen und Entwicklungspotenziale“. Auch durch das Auslandsgeschäft und das Factoringgeschäft, das sich „äußerst erfreulich“ entwickelt und „noch einiges Potenzial“ hat, gibt es Kompensationsmöglichkeiten für die DL-Gruppe, die ein monolinear aufgestellter Leasinganbieter so nicht hat. Allerdings schwimmen dadurch auch die Grenzen des Leasingunternehmens zu den klassisch kreditgebenden Banken mehr und mehr.

Mit dem Geschäftsjahr 2013/2014 (Stichtag 30. September 2014) waren die Verantwortlichen der DL „zufrieden“. Das Neugeschäftsvolumen betrug 7,9 Milliarden Euro und lag damit um fünf Prozent über dem Vorjahr. Das Ausland legte um vier Prozent zu und steuerte insgesamt 1,8 Milliarden Euro bei. Das Gesamtbild sähe noch erfreulicher aus, wenn bei der DAL nicht ein Neugeschäftsrückgang von insgesamt acht Prozent zu Buche stehen würde, 15 Prozent im Immobilienleasing und ein Prozent im Segment Energie und Transport. Fairerweise muss angemerkt werden, dass gerade das Immobilienleasing aufgrund der Abhängigkeit von einigen wenigen Großprojekten sehr volatil ist.

Zum Gesamterfolg beigetragen hat auch die vor einigen Jahren übernommene ehemalige WestLB-Tochter Universal Factoring. Diese wuchs im abgelaufenen Geschäftsjahr zweistellig. 90 Prozent davon kommen von den 142 mit der UFG kooperierenden Sparkassen aus dem gesamten Bundesgebiet – Tendenz in Sachen Umsätzen weiter steigend. Eine Konkurrenzsituation zu der ebenfalls im Sparkassenlager beheimateten Deutschen Factoring Bank sieht Ostermann aber nicht. Diese sei viel größer,

mache im großen Stil Direktgeschäft, weniger Verbundgeschäft und sei in anderen Märkten unterwegs. Die UFG konzentriere sich auf das standardisierte Angebot für den Mittelstand und mache nur Geschäft mit den Sparkassen. Diese schätzten es aber, alles aus einer Hand geliefert zu bekommen. Das sei ein Pfund der DL-Gruppe, findet Ostermann. Wenn das mal keine Ansage ist.

## Rechenzentren

### Erfolg ohne Jubel

Für Genugtuung dürfte die Meldung mancherorts gesorgt haben. Für den großen Jubelsturm war sie nicht geeignet. Dafür war der Weg der Einigung zur Schaffung eines einzigen genossenschaftlichen Rechenzentrums über viele Jahre hinweg zu zäh und mühsam. Gleichwohl schickt sich die deutsche Genossenschaftsorganisation nun endlich an, eine weitere Effizienzreserve zu heben. Nach einem verhaltenen Zwischenjubiläum Ende November über die überzeugend hohe Zustimmung von 94 Prozent der Eigentümer auf der Vertreterversammlung der GAD hat Anfang Dezember auch die außerordentliche Hauptversammlung der Fiducia AG eine 100-prozentige Zustimmung zum Zusammenschluss der beiden Rechenzentren gegeben. Zum 1. Januar entsteht die Fiducia & GAD IT AG mit Sitz in Frankfurt, mit einer aggregierten Mitarbeiterzahl von 5591 im Konzern, einem Umsatz von 1,263 Milliarden Euro, einer Zuständigkeit für gut 164000 Bankmitarbeiter in 1167 Instituten, einer betreuten Kontenzahl von 97,7 Millionen und 38300 angeschlossenen SB-Geräten.

Rein formal hat die Genossenschaftsorganisation damit in der Struktur ihrer Rechenzentren mit dem Sparkassensektor gleichgezogen, dem mit der Finanz Informatik schon zum 1. Januar 2008 der letzte Schritt zum Zusammenschluss von ehemals elf eigenständigen Rechenzentren gelungen war. Bis der Genossenschaftssektor so richtig von der Bündelung der IT-Infrastruktur profitiert, könnten aber noch fünf Jahre vergehen, denn so lange ist der Integrationsprozess veranschlagt, der auch in einem einheitlichen Kernbanksystem münden soll. Spätestens dann sollen die 430 GAD-Banken auf das Fiducia-System Agree migriert sein, das – um Elemente des GAD-Systems Bank-21 angereichert – zu Agree-21 weiterentwickelt werden soll. Nach 2019 werden dann Synergien von jährlich 125 Millionen Euro in Aussicht gestellt.

Besonders gespannt sein darf man an dieser Stelle auf die praktische Umsetzung des sogenannten Kompensationsmodells, das den GAD-Banken die

Umstellung erlauben soll, ohne die IT-Kosten in der Übergangsphase in die Höhe zu treiben. Sichergestellt werden soll der kostenschonende Übergang durch Ausgleichszahlungen und Beratungsleistungen durch die nicht oder weniger von der Umstellung betroffenen Fiducia-Institute, die damit die Fusion quasi subventionieren. Neben diesem schon konkret vereinbarten Interessenausgleich zur Bewältigung der Anpassungskosten für die GAD-Institute haben sich die beiden Fusionspartner bis zum Jahre 2019 auch auf einen Kündigungsschutz und eine Standortsicherung geeinigt. Sollten all diese Vereinbarungen in der Praxis in den kommenden beiden Jahren genauso geräuschlos voranschreiten wie die Abwicklung dieses letzten von vielen vorangegangenen Fusionsversuchen von GAD und Fiducia, dürfte dies auch schon vor Ende der technischen Migrationsphase eine wohlwollende Stimmung für die Zusammenführung der Zentralinstitute schaffen.

## Konjunktur

### Zurückgehender Optimismus

Traditionell ist die Zeit des (nahenden) Jahreswechsels eine Phase des Rückblicks auf die vergangenen Monate und des Vorausblicks auf die kommenden. Bei der herbstlichen und winterlichen Vorstellung der Konjunkturdaten für die bevorstehenden Perioden wird aber stets deutlich, wie stark die wirtschaftliche Entwicklung auch hierzulande von einer Vielzahl an globalen Faktoren abhängig ist, die ihrerseits oftmals Wechselwirkungen haben können. Ein stark fallender Ölpreis wie in den vergangenen Wochen beispielsweise dürfte in den wenigsten Modellrechnungen für 2014 als Annahme vorgekommen sein. Nicht nur bei Fluggesellschaften, Reedereien und Logistikunternehmen wirkt er sich aber deutlich positiv aus, indem die freiwerdenden Mittel an anderer Stelle genutzt werden können oder die Kosten allgemein sinken lassen.

Der Tendenz nach wurden die Prognosen für 2014 von den Ökonomen bereits mehrfach nach unten korrigiert. Und während zum Jahresende 2013 ein verhaltener Optimismus durchaus greifbar war, hat sich in der Zwischenzeit Ernüchterung breit gemacht. Das ifo Institut hat seine Konjunkturprognose Anfang November angepasst. Gegenüber der Herbstprognose, in der ein BIP-Wachstum von 1,3 Prozent für das Jahr 2014 veranschlagt wurde, wurde nun eine weitere Abschwächung vorhergesagt. Der neueste Mittelwert der Prognose für Deutschland liegt demnach bei vorläufiger Schätzung in der Gegend von etwa einem Prozent. Beim Sachverständigenrat war Mitte November eine

ähnliche Richtung erkennbar: Insgesamt wird für das Jahr 2014 noch eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,2 Prozent erwartet. Und im Vorausblick für das Jahr 2015 rechnet das Gremium mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,0 Prozent.

KfW-Chefvolkswirt Jörg Zeuner (siehe auch Beitrag auf Seite 1240) geht aktuell ebenfalls davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr deutlich schwächer wächst als bisher angenommen. KfW Research revidierte die Erwartung für das zu Ende gehende Jahr 2014 nochmals leicht nach unten von 1,5 Prozent auf 1,4 Prozent und halbierte die Konjunkturprognose für 2015 von 1,6 Prozent auf 0,8 Prozent (kalenderbereinigt). Diese Einschätzung stimmt mit den Daten der nahezu zeitgleich veröffentlichten Bundesbank-Prognose überein.

Das Gesamtwachstum 2014 resultiert nach Analyse der Volkswirte vor allem aus dem sehr starken Jahresauftakt und dem nachwirkenden Schwung aus 2013. Seit der „Vollbremsung im Frühjahr“ betrachtet Zeuner die konjunkturelle Dynamik in Deutschland als „zum Erliegen gekommen“. Gründe für die ausgeprägte Schwächephase sieht er in den zahlreichen geopolitischen Risiken, vor allem aber in immer wieder aufs Neue enttäuschten Hoffnungen auf einen Aufschwung in Europa. Das beschränkt aus seiner Sicht nicht nur die deutschen Exportzuwächse, sondern lässt auch die zunehmend verunsicherten Firmen mit Investitionen zögern. Als Stützen der deutschen Konjunktur hingegen werden der Arbeitsmarkt, privater Konsum und Wohnungsbau bezeichnet. Im Sommer des ablaufenden Jahres haben die privaten Haushalte ihre Ausgaben spürbar ausgeweitet, der Arbeitsmarkt hat sich solide entwickelt, und die Nominallohnsteigerungen sind relativ kräftig ausgefallen.

Aussicht auf Besserung der Konjunktur wird für den Jahresverlauf 2015 durchaus gesehen. Doch hier lauten die Einschränkungen: sofern sich das Verhältnis zu Russland stabilisiert und es auch in Europa ein wenig aufwärts geht. Wegen eines voraussichtlich schwachen Winterhalbjahrs und des dadurch gedrückten Jahresstarts im Gesamtjahr 2015 prognostiziert Zeuner dennoch für Deutschland nur ein Realwachstum von 0,8 Prozent. Aus der Eurozone als wichtigstes Ausfahrziel der deutschen Wirtschaft sieht er in diesem wie im nächsten Jahr nur schwache Impulse kommen: KfW Research erwartet 2015 in der Eurozone ein Wachstum von 1,0 Prozent nach 0,7 Prozent in diesem Jahr. Das sind keine besonders positiven Aussichten, sowohl für Unternehmen als auch für die Kreditwirtschaft. Ein wirklicher konjunktureller Aufschwung bleibt offensichtlich ein unerfüllter (Weihnachts-)Wunsch.