

Im Blickfeld

EZB: das Spiel mit dem Feuer

„Enttäuschung über EZB dürfte Schweizer Börse belasten“, „Asien-Börsen verarbeiten Enttäuschung über EZB und Fed“, „Auch Wall Street von Draghi enttäuscht“ – allein diese am Tag nach der EZB-Sitzung willkürlich herausgegriffenen Headlines zeigen sehr deutlich, wie schmal der Grat zwischen geschürten Hoffnungen und enttäuschten Erwartungen ist. EZB-Präsident Mario Draghi wollte helfen, wollte die Märkte beruhigen und wollte ein Zeichen setzen. Europas Notenbank werde alles im Rahmen ihres Mandates Mögliche tun, um den Euro zu schützen, sagte er in London in die Mikrofone, und das sei ein ganze Menge. Die anonymen Märkte, sprich die ordentlichen Händler ebenso wie die wechselhaften Spekulanten, nahmen den Italiener beim Wort, die Kurse schnellten sprunghaft nach oben. Als dann Lieferung erwartet wurde, enttäuschte die EZB all die Hoffnungen. Nein, die Zinsen werden nicht gesenkt, nein, die EZB werde nicht in großem Stil Anleihen der verschuldeten Süd-Länder aufkaufen, um die Zinsen auf ein erträglicheres Niveau zu drücken, nein, die Primärmaßnahmen seien Sache der Politik, und sie seien noch lange nicht ausgeschöpft, erst danach werde die EZB aktiv. So sehr dies von all den stabilitätsbewussten Verfechtern der klassischen Notenbankpolitik zu begrüßen ist, das Spiel von Mario Draghi ist gefährlich, denn: Enttäuschte Märkte ohne Hoffnungen fallen, so auch in diesem Fall.

Natürlich steht die Europäische Zentralbank unter einem gewaltigen Druck. Die Politik vor allem der europäischen Krisenstaaten, aber auch die sich im Wahlkampf befindenden US-Amerikaner und internationale Organisationen wie der IWF fordern mehr oder weniger deutlich ein stärkeres Eingreifen der Notenbank. Warum aber Draghi den Druck ohne erkennbare Not durch Äußerungen wie jene in London noch weiter erhöht, ist nur schwer nachvollziehbar. Die Zwänge seines Heimatlandes Italien dürfen für den EZB-Präsidenten eigentlich keine Handlungsmaxime mehr sein. Und seine Vergangenheit als Investmentbanker, der von volatilen Märkten gelebt hat, nehmen nur heftige Spötter als Vorwand. Wichtig wäre, dass alle Beteiligten begreifen, dass man Kapitalmärkte schon lange nicht mehr alleine durch Ankündi-

gungen steuern kann. Das mag zu Zeiten der deutschen Bundesbank für die D-Mark und vielleicht auch noch in den Anfangsjahren der EZB funktioniert haben, doch inzwischen ist die Kommunikationspolitik aller Notenbanker sehr viel offener und sehr viel berechenbarer geworden. Ob das immer gut ist, ist zumindest fraglich. Denn heute werden Statements, wie das des Italiener Draghi, auf jeden Fall auch darauf getestet, was davon tatsächlich zu halten ist. Stimmt dann Lieferung nicht mit Bestellung überein, trägt das keineswegs zur Beruhigung, erst recht nicht zur Stabilisierung bei.

Natürlich ist die nun eingenommene Position der EZB richtig. Ohne verlässliche Arbeit der politisch Verantwortlichen und das Erfüllen der Erwartungen an die Spar- und Wachstumsziele wird nie Ruhe einkehren. Das haben die bisherigen Rettungsversuche allesamt gezeigt. 100 Milliarden Euro Hilfe für Spaniens Banken haben für drei Stunden Ruhe an den Märkten gesorgt. Was kosten drei Wochen? Und die Begeisterung für Anleihekäufe durch die Notenbank oder den ebenfalls gemeinschaftlich finanzierten ESM dürfte sicherlich nicht weiter wachsen, wenn die gewaltigen Bestände an griechischen Papieren in den Büchern der Notenbank nun im Zuge eines vom IWF vehement geforderten erneuten Schuldenschnitts zu drastischen Abwertungen und damit wahrscheinlich auch zu Nachschusspflichten aller Länder führen werden. Deutschland ist immer mit knapp 30 Prozent dabei. Doch vielleicht wird das ja auch anderen zu viel? Die Mahnungen des deutschen Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann mögen für manche zwar lästig sein, richtig sind sie allemal! P.O.

Insolvenzstatistik: Ende der Robustheit?

Seit ziemlich genau fünf Jahren schürt die Finanzkrise in der Kreditwirtschaft Befürchtungen einer deutlich erhöhten Kreditrisikoversorge. Doch trotz aller Ausweitungen der ursprünglichen Subprime-Turbulenzen zu einer Staatsschulden- und Eurokrise und allen damit immer wieder aufkommenden Beunruhigungen um die Ansteckungsgefahren für die Realwirtschaft haben sich die hiesigen Unternehmen wie auch die

Kreditwirtschaft an dieser Stelle Jahr für Jahr vergleichsweise robust gezeigt. Es waren jedenfalls gewiss nicht in erster Linie die Unternehmenskredite, die den Banken Schwierigkeiten bereiteten, sondern meist die Bewertung von Wertpapieren. Wie die jährliche Ertragsstatistik der Deutschen Bundesbank zuletzt für die Bilanzsaison 2010 ausdrücklich untermauert hat, blieben die meisten Banken mit ihrem Abschreibungsbedarf im Unternehmenskreditgeschäft angesichts der stabilen Entwicklung der Realwirtschaft weit hinter den eigenen, ohnehin eher vorsichtigen Planungsrechnungen zurück. Zudem verweist die Notenbank auf eine deutlich verbesserte Schuldnerbonität und einen spürbaren Rückgang der problembehafteten Forderungen.

In ihrem Ausblick auf die demnächst anstehende Auswertung für die Bilanzsaison 2011 geht die Bundesbank zwar weiterhin von einer Verbesserung der Kreditqualität aus, verweist aber bei dieser Einschätzung schon auf die übliche zeitliche Verzögerung, mit der sich eine Verschlechterung der Konjunkturlage zunächst auf die Bonität der Unternehmen und dann auf die Kreditwirtschaft auswirkt. Und richtig sichtbar wird das wahre Ausmaß der notwendigen Kreditrisikoversorge ohnehin erst, wenn die „Reserven“ der Kreditrisikoversorge aus den Vorjahren vollständig aufgelöst sind.

In diesem Sinne gibt es derzeit einige Signale, die vielleicht schon für die laufende Ertragsrechnung 2012 die positiven Impulse der Kreditrisikoversorge eher schmälern dürften. Neben den allgemeinen Konjunkturprognosen der Forschungsinstitute und den einschlägigen Indikatoren, etwa vom Ifo-Institut und dem Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung, die auch für Deutschland zumindest im zweiten Halbjahr 2012 eher auf eine Abschwächung der Konjunktur hindeuten, gilt das auch für die jüngsten Erhebungen zur Insolvenzstatistik des Informationsdienstleisters Creditreform. Angesichts der kürzlich veröffentlichten Daten für das erste Halbjahr 2012 wird dort die Frage aufgeworfen, ob die aktuelle Entwicklung dieses Indikators möglicherweise eine Trendwende einleitet. Denn zum ersten Mal nach dem relativen Höchstwert im Jahre 2004 und einer kleineren Delle in den Jahren 2009/2010 weist die Zahl der

Unternehmensinsolvenzen wieder nach oben und geht zudem einher mit einem sichtbaren Anstieg der Arbeitsplatzverluste sowie der ermittelten Insolvenzschäden.

Es ist dabei nicht zuletzt die Schieflage von Unternehmen mit Umsätzen von 25 bis 50 Millionen Euro und über 50 Millionen Euro, die die Zahl der Insolvenzen in diesen Größenklassen gegenüber dem Vorjahr gleich um ein Drittel hat ansteigen lassen. Der Fall Schlecker wie auch der Niedergang vieler Unternehmen der Solarbranche sind dabei schon erfasst, Neckermann und andere werden diese Reihe im zweiten Halbjahr fortsetzen. Nach Bundesländern betrachtet werden übrigens die höchsten Insolvenzquoten mit 185 Fällen je 10 000 Unternehmen in Nordrhein-Westfalen registriert. Deutlich unter dem Durchschnittswert von 95 Fällen pro 10 000 Unternehmen schneiden Hessen (68 Fälle), Bayern (61 Fälle) und Baden-Württemberg (51 Fälle) ab. Über dem Durchschnitt liegen Schleswig-Holstein (117), Sachsen-Anhalt (111), das Saarland (108) und Bremen (106). Nach Branchen differenziert, zeigt insbesondere der Handel mit 3 140 (2 910) Fällen im Vergleich zum Vorjahr eine klare Verschlechterung der Lage, während im Bausektor die Zahl der Unternehmensinsolvenzen von 2 370 auf 2 160 Fälle zurückging.

Vor dem Hintergrund dieser aktuellen Daten schon im laufenden Jahr auf eine dramatische Verschlechterung der Kreditrisikoversorge der Banken zu schließen, ist angesichts deren Fortschritte in der Bonitätsbeurteilung und der klar beobachtbaren Substanzstärkung auf der Unternehmensseite vielleicht ein wenig voreilig. Aber die Zeiten mit der Kreditrisikoversorge als Ertragspuffer könnten im Geschäftsjahr 2012 erst einmal vorbei sein. Und eine Beibehaltung der vorsichtigen Einschätzung der Risikolage ist ratsam, weil sich mögliche negative Auswirkungen üblicherweise erst mit zeitlicher Verzögerung einstellen. Mo.

Fehlender Aufschrei

Etliche Bundesländer haben eine neue bequeme Methode entdeckt, mehr Geld in ihre leeren Kassen zu spülen: Sie schrauben die Grunderwerbsteuer nach oben. Seit der Bund den Ländern 2006

die Hoheit über diese Steuer übertragen hat, wurde vielerorts kräftig erhöht. Dreizehn Bundesländer haben inzwischen den zuvor gültigen Satz von 3,5 Prozent auf zumeist 4,5 oder 5,0 Prozent angehoben. Während der Koalitionsverhandlungen in Berlin sprengte ein Vorschlag aus der SPD dann jegliche Dimensionen: Einige Genossen brachten einen Steuersatz von sieben Prozent ins Spiel.

Die andauernde Erhöhung der Grunderwerbsteuer ist jedoch ein Fehler. Sie erschwert den Erwerb von Immobilien durch private Käufer und das in einem Land, das eine niedrige Wohneigentumsquote hat und die Bildung von Wohneigentum an anderen Stellen finanziell fördert. Die Erhöhung bereitet aber auch der Immobilienwirtschaft heftige Kopfschmerzen. Denn sie greift in Kalkulationen langjähriger Projekte ein und entfaltet hier regelrecht eine Rückwirkung. Ein Beispiel macht das deutlich: Entwickelt ein Unternehmen eine Immobilie, für die ein „Bruttokaufpreis“ von 100 Millionen Euro angesetzt ist, so schmälert eine Erhöhung der Grunderwerbsteuer von 3,5 auf 5,0 Prozent den Ertrag um 1,5 Millionen Euro. Der künftige Erwerber des Gebäudes ist nämlich grundsätzlich nicht bereit, einen höheren Kaufpreis infolge der Steuererhöhung zu akzeptieren, da sich dies wiederum mit seinen Kalkulationen nicht vereinbaren lässt.

Der Projektentwickler ist deshalb der Dumme, seine Einnahmen verringern sich beträchtlich. Rechnet er zum Beispiel mit einer Marge von 15 Prozent, so verpuffen durch die Erhöhung der Grunderwerbsteuer um 1,5 Prozentpunkte zehn Prozent des avisierten Ertrags. Es muss verwundern, dass die Branche trotz dieser dreisten Erhöhung relativ ruhig bleibt. Würden in anderen Wirtschaftszweigen, seien es nun Landwirte, Apotheker oder Hoteliers, die Einnahmen derart drastisch beschnitten beziehungsweise ihre Abgabeleistungen am Markt einer derartigen Steuererhöhung unterzogen, ginge ein Aufschrei sondergleichen durchs Land. Die Immobilienwirtschaft nimmt die Erhöhung dagegen willfährig hin. Sie sollte sich endlich wehren.

Wolfgang Heid, Sprecher der Geschäftsführung, Fay Projects GmbH, Frankfurt am Main

Planungsrecht kontra Wirtschaftlichkeit

Große Einkaufszentren sind bei Einzelhandelsunternehmen wesentlich beliebter als kleine Center. Das belegt eine Studie des Maklerunternehmens Lührmann. Demnach erachten 61 Prozent der Befragten Shoppingcenter unter 17 000 Quadratmetern Fläche als unwichtig bis wenig wichtig. Center mit darüber hinausgehender Fläche sind 2012 hingegen für 95 Prozent der Befragten ein wichtiges bis sehr wichtiges Expansionsziel. Eine weitere Studie belegt: Die Flop-Rate ist umso größer, je kleiner ein Einkaufszentrum ist.

Die Konsequenz daraus wäre, dass sich Projektentwickler und Investoren vor allem auf eben jene großen Shoppingcenter konzentrieren. In der Praxis ist jedoch genau das Gegenteil der Fall: In den vergangenen Jahren ging der Trend deutlich in Richtung kleine Center, von denen ein Großteil weit unter der 17 000-Quadratmeter-Marke liegt. Einer der Hauptgründe hierfür ist sicherlich das restriktive Planungsrecht in Deutschland. Denn viele Städte haben Angst davor, dass große Einkaufszentren dem innerstädtischen Einzelhandel schaden, und genehmigen nur die Entwicklung vergleichsweise kleiner Flächen.

Darüber hinaus wird deutlich, dass die hohe Flop-Rate bei geringer Centergröße häufig auf eine zu geringe Finanzkraft und mangelnde Erfahrung des Projektentwicklers zurückzuführen ist. Denn kleine Center dienen mitunter weniger erfahrenen Developern als Einstiegsprojekte – und bei diesen werden immer wieder Anfängerfehler gemacht. Das zeigt sich insbesondere bei einem mangelhaften Layout – also bei der Anordnung der Mietflächen im Objekt – oder einer zu hohen Geschoszahl. Denn Center, die mehr als die drei Verkaufsebenen (Unter-, Erd- und erstes Obergeschoss) aufweisen, funktionieren in der Regel nicht. Diese Fehler haben jedoch nichts mit der Größe der Einkaufszentren zu tun. Mit einer professionellen Konzeption sind sie vermeidbar. Wer Handelsimmobilien groß, aber falsch baut, wird genauso scheitern wie jemand, der ein kleines Center entwickelt, das fehlerhaft ist.

Bernhard Schoofs, geschäftsführender Gesellschafter der Wegner & Schoofs GmbH, Köln