

## Zahlungsverkehr

### Der Präsident zürnt

Der deutsche Michel zahlt am liebsten in bar. Daran ändern auch die vielfältigen Angebote der Banken und Finanzdienstleister im Bereich Kartenzahlungen oder mobiles Bezahlen nichts. Wie die aktuelle Studie der Bundesbank „Zahlungsverhalten in Deutschland 2014“ zeigt, beglichen die Verbraucher im Jahr 2014 immer noch mehr als die Hälfte aller Umsätze für Waren und Dienstleistungen (53 Prozent) in bar. Bei annähernd 30 Prozent wurde die Girokarte genutzt, fünf Prozent wurden per Überweisung gezahlt, bei vier Prozent zückten die Verbraucher die Kreditkarte und bei drei Prozent nutzten sie das Lastschriftverfahren. Diese Zahlen belegen, wie groß der Einschnitt durch die Abschaffung des Bargelds in Deutschland wäre.

Genau das fordern aber Experten wie der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger. Die Argumente: Illegale Geschäfte würden erschwert. Schattenwirtschaft, Steuerhinterziehung und Drogenhandel könnten viel leichter verfolgt werden, wenn nur noch unbare Transaktionen erlaubt würden. Das Thema Geldwäsche hätte kaum noch eine Bedeutung. Und die Gefahren von Negativzinsen auf Spareinlagen wären deutlich gemindert. Denn wenn kein Bargeld vorhanden ist, können die Menschen es auch schlecht abheben und zu Hause unter dem Kopfkissen horten. Reines Buchgeld dagegen würde stattdessen zur Vermeidung von Belastungen aus negativen Zinsen ausgegeben und käme damit Konjunktur und Investitionen zugute.

Derartigen Überlegungen widerspricht der Präsident der Deutschen Bundesbank ungewohnt scharf. „Ich halte diese Überlegungen im Kern für eine fehlgeleitete Diskussion“, sagte Jens Weidmann in seiner Eröffnungsrede zum Zahlungsverkehrssymposium seines Hauses. Und ergänzte: „Finanzielle Repression mittels Negativzinsen ausüben zu wollen, ist kein Ausweg, sondern ein Holzweg.“ Der Präsident wusste dies auch wohl zu begründen. Zum einen sei keineswegs sicher, ab welchem Negativzinssatz eine Flucht in das Bargeld einsetzen würde, da es sich bei der sogenannten Nullzinsgrenze um keine scharfe, exakt quantifizierbare Zinsuntergrenze genau auf der Höhe der Nulllinie handele. Deswegen dürfte ein moderater Minuszins wohl noch nicht zu einer Flucht ins Bargeld führen, was Erfahrungen aus Dänemark und der Schweiz zeigten, wo die Notenbanken Negativzinsen in Höhe von minus 0,75 Prozent verlangten.

Zum anderen geht die geldpolitisch motivierte Diskussion um die Existenzberechtigung des Bargelds

aus Sicht von Weidmann am eigentlichen Problem vorbei. Der Grund für die Niedrigzinspolitik und damit die expansive Vorgehensweise der Notenbanken liege in der Kombination aus verhaltenen Wachstumsaussichten und einem auf absehbare Zeit gedämpften Inflationsdruck. Die maßgebliche Ursache ist für Weidmann die Wachstumsschwäche, nicht nur im Euroraum, sondern in vielen entwickelten Regionen der Welt. Dagegen anzugehen sei auch für Notenbanken keine neue Aufgabe, aber eine immer dringlichere wie die stetig sinkenden Wachstumsraten der vergangenen Jahrzehnte belegen. Eine erfolgreiche Umkehr des negativen Wachstumstrends wird sich dann auch in steigenden Zinsen ausdrücken, bei den Realzinsen ebenso wie bei den Notenbankzinsen.

Die demografische Entwicklung, die nachlassende Qualität der Schul- und Berufsausbildung, hohe Staatsverschuldung, die steigende Ungleichheit in der Einkommensverteilung, eine wachsende Belastung der privaten Unternehmen und Haushalte mit Steuern und Abgaben und eine steigende private Verschuldung – gegen diese Vielzahl wachstumsbelastender Faktoren gilt es für den Präsidenten anzugehen. Sein Appell: Regierungen der Mitgliedsstaaten müssten das Wachstum im Euroraum fördern, zum Beispiel indem sie die notwendigen Reformen durchführen, um solide Staatshaushalte, wettbewerbsfähige Wirtschaftsstrukturen und leistungsfähige und effiziente öffentliche Verwaltungen zu erreichen. Da könne eine noch so expansiv ausgerichtete Geldpolitik nichts bewirken. Wie sollte dann die Abschaffung des Bargelds helfen, so fragt Weidmann wohl zu Recht.

## Einlagensicherung I

### Sparkassenflair der unerwünschten Art

Dass zur Jahresmitte 2015 das Thema Einlagensicherung wieder einen gewissen Aufmerksamkeitsgrad erreichen würde, kommt nicht überraschend. Denn als Neuerung in der Kreditwirtschaft steht dieser Tage die Umsetzung der europäischen Einlagensicherung in nationales Recht an. Nachdem sich die deutsche Kreditwirtschaft in Brüssel lange für eine zügige Verabschiedung der Richtlinie zur Einlagensicherung stark gemacht und sich bei ihrem Inkrafttreten vor einem Jahr zufrieden gezeigt hatte, nach schwierigen Verhandlungen die historisch gewachsene Struktur einschließlich der Institutsicherung der beiden Verbände erhalten zu haben. Seither hat immer wieder der hiesige Sparkassen-sektor dafür gesorgt, das Thema im Blickfeld der Medien und damit der Öffentlichkeit zu halten.

Zunächst ging es in monatelangen Debatten darum, zu welchen Anteilen denn der auf 0,8 Prozent der gedeckten Einlagen der Mitgliedsinstitute veranschlagte Haftungstopf, von dem knapp 5 Milliarden Euro auf die Sparkassenorganisation entfallen, auf die Sparkassen, die Landesbanken und die Landesbausparkassen verteilt werden sollten. Als dann in der vorletzten Aprilwoche mit 49,4 Prozent, 44,1 Prozent und 6,5 Prozent endlich die Quoten geklärt waren und erleichtert von einer umfassenden und gezielten Ergänzung der Instrumente des Risikomonitorings, der Transparenzpflichten im Verbund, frühzeitiger Eingriffsrechte bei wirtschaftlichen Fehlentwicklungen und möglichen gegenseitigen Unterstützungen zur Verhinderung von Schieflagen bei den angeschlossenen Instituten gesprochen wurde, hatte man das Umfeld falsch eingeschätzt.

Sehr zum Leidwesen vieler Sparkassenleute sickeren vergleichsweise schnell Vorbehalte der BaFin gegen die Beschlusslage durch, die für eine Aufmerksamkeit in den Medien sorgten, wie man sie sich eigentlich nicht wünscht. Mit lautem öffentlichem Begleitkonzert der Medien musste dann in einer zweiten Runde kurz vor Pfingsten für den Fall der Sicherung einer Landesbank nachgebessert werden. Sollten die im Teilsicherungssystem aller Landesbanken vorhandenen Mittel diesbezüglich nicht ausreichen, wurde für die Inanspruchnahme von Sicherungsmitteln der Sparkassen und Landesbausparkassen in diesem Fall die zunächst vorgesehene Einstimmigkeit auf eine qualifizierte Mehrheit von 75 Prozent verändert. Hintergrund für diese Anpassung, so hat der DSGV eingeräumt, waren in der Tat Vorgaben der Aufsicht. Dass mittlerweile auch der Sparkassenverband Westfalen-Lippe seine Mitte Juni beschlossene neue Satzung für ihren regionalen Sparkassenstützungsfonds dem Wortlaut der Rahmensatzung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes angepasst hat, stößt in der S-Gruppe und darüber hinaus auf hörbare Erleichterung.

Zugleich ist aber Verwunderung aufgekommen, dass die Mitglieder der Verbandsversammlung den Beschluss an eine Voraussetzung geknüpft haben, nämlich „dass verabredete zusätzliche Vereinbarungen im Zusammenhang mit dem Sicherungssystem zustande kommen. Sollte dies nicht der Fall sein, tritt automatisch die regionale Satzung in Kraft, die die Verbandsversammlung am 30. April 2015 beschlossen hatte“, so heißt es in der Verlautbarung des Sparkassenverbandes Westfalen-Lippe. Begründet hat der Verband seine Haltung mit den noch viele Jahre laufenden Haftungsverpflichtungen der westfälisch-lippischen Sparkassen für die frühere WestLB. Ob diese Nebenabreden nur gesichtswahrende Rückzugseffekte sind oder sogar noch einmal für die BaFin interessant werden, war bei Redaktionsschluss noch nicht absehbar. Ge-

schadet hat das gruppeninterne Gerangel in den überaus sensiblen Haftungsfragen der Sparkassenorganisation aber in jedem Falle – hierzulande wie auch in Brüssel. Von dort kommen übrigens neue Töne zu einer schnelleren Vergemeinschaftung der nationalen Einlagensicherungssysteme, die weder den Sparkassen noch dem Genossenschaftssektor gefallen können.

## Einlagensicherung II

### Ein Aufreger zur Unzeit?

Auf Befindlichkeiten Einzelner oder zeitliche Unpässlichkeiten müssen wirkliche Visionäre wahrscheinlich überhaupt nicht und konstruktive Pragmatiker möglicherweise nur begrenzt Rücksicht nehmen. Insofern sollte es für die maßgeblichen Akteure auch vertretbar sein, zukunftsweisende Gedanken und Anstöße zur europäischen Währungsunion zu verbreiten. Ob es von den EU-Kommissions-, EU-Rats- und EU-Parlamentspräsidenten Jean-Claude Juncker, Donald Tusk und Martin Schulz sowie dem EZB-Präsidenten Mario Draghi und dem Eurogruppenchef Jeoren Dijsselbloem klug war, das Thema Währungsunion und damit auch die Einlagensicherung just in Zeiten der Zuspitzung der Griechenland-Entscheidung in den Blickpunkt der europäischen Öffentlichkeit zu rücken, mag man hinterfragen. Aber vielleicht gehört es gerade in den Tagen einer möglicherweise notwendigen Entscheidung einer ganzen Reihe von nationalen Parlamenten über Griechenland zu einer ehrlichen öffentlichen Debatte, noch einmal die Klärung der Zielsetzungen in Erinnerung zu rufen, auf die mit den vielen europäischen Einzelprojekten hingesteuert werden soll.

Die fünf formulierten Eckpunkte einer stärkeren Koordinierung der Wirtschaftspolitik, einer Konkretisierung des Konvergenzprozesses anhand von Kennziffern, einer Vollendung der Bankenunion, eines hauptamtlichen Vorsitzenden der Eurogruppe sowie eines Schatzamtes für finanzpolitische Entscheidungen sind keineswegs so exotisch, sie einer interessierten Öffentlichkeit auch in entscheidenden Phasen der europäischen Union vorenthalten zu müssen. Und so darf sich die hiesige Bankenszene auch nicht wundern, wenn die Einlagensicherung als unvollendetes Element der Bankenunion auf die Tagesordnung gerufen wird.

Gerade für die ohnehin von dem Thema Haftungsverbund gebeutelte deutsche Sparkassenorganisation und die Kreditgenossen mag es besonders ärgerlich sein, noch vor der Umsetzung der nationalen Richtlinie schon wieder mit dem bekannten

Reizthema einer Vergemeinschaftung nationaler Einlagensicherungssysteme konfrontiert zu werden. Entsprechend schnell und klar kam vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband und dem Bundesverband der Volksbanken und Raiffeisenbanken auch die Absage an solche Überlegungen – übrigens in einem Schulterchluss wie er im Jahre 2012 schon mit einer gemeinsamen Imagekampagne eingeübt wurde. Auf lange Sicht ist es gleichwohl unklug Überlegungen nach einer Fiskal-, Banken-, Kapitalmarktunion und am Ende des Weges vielleicht auch einer politischen Union für tabu zu erklären. Spätestens im Zuge der Entscheidung Großbritanniens über einen Verbleib in der Eurozone müssen solche Fragen ohnehin geklärt werden.

### Börsen

#### Pfandbriefbank – IPO auf Wunsch des Bundes

Fünf Jahre nach dem Delisting probiert die pbb Deutsche Pfandbriefbank wieder den Gang an die Börse. Der Bund als Eigentümer erwartet sich von einem IPO einen besseren Erlös als durch den Verkauf an einen Einzelinvestor. Erste Gebote gab es wohl von über zehn Interessenten, wer am Ende mit einer konkreten Offerte nach Berlin kam und warum diese abgelehnt wurde, bleibt bisher das Geheimnis der Politik.

Der nun favorisierte Börsengang, der noch im Juli erfolgen soll, birgt allerdings auch einige Risiken. So ist das Börsenumfeld sehr volatil und die Griechenland-Krise kann die Aufnahmebereitschaft für neue Namen dämpfen oder ausschließen. Sollte das IPO aus diesem oder anderen Gründen vor der Sommerpause nicht mehr gelingen, bleibt dann nur noch ein schmales Zeitfenster im Herbst, um einen neuen Anlauf zu versuchen. Wenn auch dieser nicht klappt, dann kann der Bund eigentlich nur noch hoffen, dass die potenziellen Einzelinvestoren, wohl mehrheitlich Private-Equity-Unternehmen, ihre dann deutlich verbesserten Chancen auf einen Erwerb der pbb nicht zu einem Preisdumping nutzen. Das ist zwar eher unwahrscheinlich, aber jeder weiß, dass laut EU-Auflagen die Privatisierung bis 31. Dezember 2015 gelingen muss. Von daher ist es im Falle eines Scheiterns des IPO wahrscheinlich, dass der Bundesfinanzminister Preisabschläge hinnehmen muss, um eine Abwicklung der Deutschen Pfandbriefbank zu vermeiden.

Ob der deutsche Staat dann aber überhaupt noch die Entscheidungsgewalt hat, ist zweifelhaft, denn

es ist zu hören, dass die EU-Kommission, sollte die Privatisierung nicht gelingen, einen Treuhänder mit dem Verkauf der Bank, im Ganzen oder in Teilen, beauftragen wird.

Darüber hinaus ist ein Börsengang oder ein Verkauf an einen einzelnen Investor aber auch generell betrachtet nicht ganz einfach. Die Bank weist zwar seit vier Jahren positive Zahlen aus, das Ergebnis 2014 war aber durch Abschreibungen auf Heta-Anleihen stark belastet. Hätte die Bank den erst später von der Aufsicht empfohlenen Abschreibungssatz von 50 Prozent gewählt, wäre im vergangenen Jahr schon kein Gewinn mehr übrig geblieben. Des Weiteren verschlechtert sich das Umfeld in der Immobilienfinanzierung, wettbewerbsbedingt sinken die Margen und die Zeiten niedriger Kreditrisikoversorge sind in wenigen Jahren auch vorbei. Unvorteilhaft ist auch die hohe Abhängigkeit von der Refinanzierung im Kapitalmarkt. Eine eigene Einlagenbasis wurde erst sehr spät etabliert. Obwohl die pbb künftig nur noch mit den unbesicherten Ratings von Standard & Poor's (BBB/developing) und DBRS (A low/watch negative) leben will, haben Investoren die Herabstufung des langfristigen Anleiheratings durch Moody's auf „Ba1“ durchaus wahrgenommen. Bei der Vermarktung der Börsenstory wird es auch darauf ankommen, wie man den sehr hohen Anteil des nichtstrategischen Value-Portfolios erklärt. Vielleicht reicht den Investoren die Aussage, dass es sich um ein RWA-Sparschwein handelt, das bei jeder Fälligkeit Kapital freisetzt.

Einfacher und sicherer in der Durchführung wären der Verkauf an einen „guten“ strategischen Investor und ein folgender Teilbörsengang gewesen. Eines ist aber klar, auch ohne Abwicklung wird die Bank in zwei Jahren deutlich anders aussehen. Das RWA-Sparschwein wird möglichst schnell geschlachtet werden, obwohl gerade dieses Kapital dringend in der Bank zur Stabilisierung der Ratings und damit der Refinanzierungskosten benötigt würde.

### Wealth Management

#### Aktien überholen Cash

Es sind keine schlechten Zeiten für Vermögensverwalter und Family Offices: Auch im Jahr 2014 hat gemäß dem jährlich erscheinenden World Wealth Report von Capgemini und RBC Wealth Management die Zahl ihrer Kunden sowie deren akkumuliertes Vermögen wieder beträchtlich zugenommen. Sowohl die Menge der High Net Worth Individuals (HNWIs), das sind alle, die eine Summe

von einer Million US-Dollar oder mehr frei anlegen können, als auch deren investierbare Mittel sind im Jahr 2014 gestiegen – wenn auch langsamer als im Jahr 2013. Insgesamt betrug deren Zahl 14,6 Millionen (plus 6,7 Prozent), mit einem Vermögen von 56,4 Billionen US-Dollar (plus 7,2 Prozent). An der Spitze setzen sich die besonders Vermögenden deutlich ab: Die Menge der Ultra-HNWIs (mit einem investierbaren Vermögen von mehr als 30 Millionen US-Dollar) hat noch stärker zugenommen als im vergangenen Jahr und stärker als im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Sie wuchs um 8,6 Prozent auf rund 139.300. Diese Multimillionäre machen zwar nur ein Prozent der HNWI's aus, vereinen aber etwa 34,7 Prozent des entsprechenden Vermögens auf sich.

Bricht man den Blick auf die Weltregionen herunter, so lässt sich die weitere Verstärkung eines Trends der vergangenen Jahre erkennen. Erstmals hat die Region Asien-Pazifik mit 4,69 (4,32) Millionen Personen mehr HNWI's als Nordamerika mit 4,68 (4,33) Millionen. Beim Gesamtumfang der Vermögen bleibt Nordamerika jedoch mit 16,2 (14,88) Billionen US-Dollar noch an der Spitze, die Region Asien-Pazifik vereint 15,8 (14,20) Billionen US-Dollar auf sich. Die höhere Wachstumsrate ist freilich in Asien zu verzeichnen mit 11,4 Prozent versus 9,1 Prozent. Im Vergleich dazu haben sich die großen Vermögen in Europa mit 4,6 Prozent Zuwachs eher langsam entwickelt. Für die kommenden Jahre (ab Ende 2014 bis 2017) wird ein Wachstum des Gesamtvermögens der Reichen von 7,7 Prozent jährlich erwartet, auf einen Wert von 70,5 Billionen US-Dollar Ende des Jahres 2017.

Innerhalb der Vermögen hat sich der Aktienanteil erhöht, er ist nun größer als der Anteil der in Bargeld oder Bargeld-ähnlichen Vehikeln gehaltenen Mittel. Die Verschiebung fiel zwar nur graduell aus: Aktien verzeichneten ein Plus von zwei Prozentpunkten auf 26,8 Prozent der Portfolios, Cash hingegen ein Minus von einem Prozentpunkt auf 25,6 Prozent der Portfolios. Dies dürfte – in einem durchaus guten Börsenjahr – auch Resultat aus der Entwicklung der zugrunde liegenden Werte sein und damit weniger eine bewusste Reallokation. Das ändert aber nichts daran, dass sich die Risikoneigung der HNWI's langsam zu erhöhen scheint. Die wichtigsten Beweggründe für die nach wie vor relativ hohen Cash-Bestände der Millionäre sind der Erhalt des eigenen Lebensstils (35,1 Prozent) und die Absicht, Volatilitäten der Märkte auszugleichen (30,7 Prozent). An dritter Stelle nennen sie die Absicht, Bares vorzuhalten, um zukünftige finanzielle Anlagemöglichkeiten nutzen zu können (14,7 Prozent).

Zumindest im Hinblick auf die Bar-Bestände scheinen die Millionäre den Retailkunden der Banken

also gar nicht so unähnlich zu sein. Die Ergebnisse des World Wealth Report 2015 haben freilich auch gesamtgesellschaftliche Implikationen. Überall auf der Welt öffnet sich die Schere zwischen Arm und Reich weiter – und das Konfliktpotenzial steigt.

## Wertpapierverwahrung

### Keine Spaltung von Müttern

Die Regulierungsflut betrifft nicht nur die Kreditwirtschaft, sondern auch die Fondsbranche. Die Schwierigkeiten liegen häufig im Detail. Was der Fondsbranche, nicht nur in Deutschland, Kopfzerbrechen bereitet, ist die Vorstellung der Europäischen Kommission, wonach die Verwahrstellen eventuell von ihren Müttern abgespalten werden sollen. Einige Stimmen in der EU-Kommission fordern, dass unter dem Thema der Trennung von Verwahrung und Verwaltung auch eine gesellschaftsrechtliche Unabhängigkeit zwischen Fondsgesellschaften und den Depotbanken zu erfolgen hat. In Deutschland würde es beispielsweise die Verbände der genossenschaftlichen Banken sowie der Sparkassen und Landesbanken treffen. Es gibt aber Hoffnung: In der EU-Kommission scheint sich eine Mehrheit für eine ausschließlich funktionale Trennung der beiden Funktionen zu finden.

Die deutschen Marktteilnehmer sind aufgrund des bereits jetzt vorhandenen Regelwerkes auf diesen Lösungsvorschlag gut vorbereitet. Dies sieht auch einer der Großen der Verwahrbranche, State Street, so. Die Branche könnte mit dieser Lösung gut leben. Vor allem die bereits geregelte Unabhängigkeit der jeweiligen Geschäftsleiter stellt eine gute Voraussetzung für eine Implementierung dar. Klarheiten für die Branche dürfte ein neues Verwahrstellenrundsreiben der BaFin bringen, das die Bestimmungen aus dem Jahre 2010 ablösen wird. Das Rundschreiben wird im September dieses Jahres erwartet. Vor allem die Rolle der Verwahrstellen dürfte in dem Rundschreiben deutlich aufgewertet werden.

Die Branche der Verwahrer steht selbst vor der Herausforderung erhöhter Haftungen für „Unter“-Verwahrer, die sogenannten Sub Custodians. Häuser wie State Street haben sich, um Haftungsrisiken zu vermeiden, dazu entschlossen, in vielen Märkten durch eigene Einheiten anstelle der bisherigen Sub Custodians aufzutreten. Kleinere Anbieter, die diesen Aufwand nicht treiben und die erweiterte Haftung nicht tragen wollen oder können, dürften im Markt an Bedeutung verlieren. Mit anderen Worten, der Konzentrationsprozess in der Branche der Verwahrer setzt sich fort.