

Brexit

BIG FFM

Der Brexit wird nicht kommen. Davon ging die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) in ihrem wahrscheinlichen Szenario vor dem britischen Referendum im Juni 2016 aus. Nun sind die Brexit-Verhandlungen im vollen Gange und in Europas Finanzmetropolen ist längst der Kampf um die aus London abwandernden Banker entbrannt. Dabei sieht der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank John Cryan, seiner kürzlichen Äußerungen auf einer Bankenkonferenz nach, das „Rennen“ um die verlagerten Arbeitsplätze schon weitgehend zugunsten von Frankfurt am Main gelaufen. Auch die Helaba hat eine ähnliche Sicht der Dinge. Sie hat ihre neue Finanzplatzstudie passend dazu an den Motorsport angelehnt: „Finanzplatz Frankfurt – In der Pole Position für Brexit-Banker“. Als besondere Zugfaktoren für den Umzug an den Main nennt die Landesbank die Stabilität und Stärke der deutschen Volkswirtschaft, den Sitz der EZB mit ihrer Doppelfunktion Aufsichtsbehörde und Notenbank und das Rhein-Main-Gebiet als Verkehrsdrehscheibe mit guter Infrastruktur.

Auch bei den Büromieten steht Frankfurt mit knapp 32 Euro/m² im europäischen Vergleich gut da, so die Ergebnisse der Studie. Die britische Hauptstadt ist mit ungefähr 95 Euro/m² mit Abstand die teuerste, aber auch Paris (45 Euro/m²), und Dublin (49 Euro/m²) sind nicht günstig. Die Zusatznachfrage in der deutschen Metropole dürfte angesichts des noch immer reichlichen Leerstands außerhalb der zentralen Lagen und einer Reihe von Projektentwicklungen problemlos zu bewältigen sein, erwarten die Helaba-Analysten. Wohnraum hingegen ist knapp in Frankfurt. Doch auch dagegen weiß die Helaba ein Konzept: „BIG FFM“. Hierzu haben die Volkswirte – wie Ministerpräsident Volker Bouffier im vergangenen Jahr auch schon – die räumliche Abgrenzung von Greater London auf das Gebiet rund um Frankfurt übertragen, das damit von Bad Homburg im Norden bis Darmstadt im Süden, Mainz im Westen und Hanau im Osten reicht. Dieser Vergleich ergibt folgendes Bild: Ende letzten Jahres arbeiteten in BIG FFM rund 118 000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte im Sektor Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, in Greater London knapp 360 000. Mit Blick auf die Beschäftigungsdichte (bezogen auf die Bevölkerungszahl) liegen allerdings beide Großräume mit jeweils gut 4 Prozent auf gleichem Niveau. Zudem gibt es erheblich mehr freien Wohnraum in BIG FFM.

Neben dem Immobilienmarkt ist auch das Schulangebot ein zentrales Standortkriterium, so die Studie.

Für die Finanzplatzregion Rhein-Main registriert sie bereits ein breites Spektrum internationaler Bildungseinrichtungen, doch angesichts der hohen Nachfrage nach Bildungsangeboten bedarf es eines weiteren Ausbaus der Bildungsarchitektur für Kinder jeden Alters, der alle Schulformen umfasst und über den Brexit-bedingten Bedarf hinausgeht.

Insgesamt erwarte man, dass mindestens die Hälfte der aus London abwandernden Finanzjobs nach Frankfurt verlegt werden, erklärt Helaba-Chefsvolkswirtin Gertrud Traud. Rund 8 000 Mitarbeiter dürften laut Helaba-Brexit-Basiszenario („Kompromiss“ – politische und wirtschaftliche Konsequenzen halten sich in Grenzen) damit von der Themse an den Main ziehen. Bis Ende 2019 erwartet Traud einen Beschäftigungsanstieg von vier Prozent auf etwa 65 000 Mitarbeiter in der Finanzbranche am Standort Frankfurt – und das obwohl parallel die Konsolidierung am heimischen Bankenmarkt anhält. Sekundäre Beschäftigungseffekte des Brexit auf viele Bereiche des öffentlichen Lebens wie Restaurants, Schulen, Kindergärten und Bürodienstleistungen sind dabei nicht eingerechnet. In ihrer Studie geht die Helaba davon aus, dass die meisten Banken bis zu 400 Leute mit an den Main bringen. Die Deutsche Bank etwa denkt da schon in anderen Dimensionen und plant bis zu 4 000 Mitarbeiter von der Insel nach Frankfurt zu holen.

Als Fazit erwartet die Helaba in ihrer Studie weit mehr Zuzug von der Themse als die bisher angekündigten Standort- und Schwerpunktverlagerungen einiger internationaler Banken. Aber bei einer Gesamtbetrachtung sind auf mittlerer Sicht die Effekte gegenzurechnen, die durch die Digitalisierung und besagter Konsolidierung zu erwarten sind. Zu der Frage wie viele Mitarbeiter von den Veränderungen betroffen wären, wollte sich John Cryan auf besagter Bankenkonferenz nicht konkret äußern – doch die Zahlen, die dazu herumgeistern, sind mindestens genauso hoch wie die erwartete Zuwanderung im Zusammenhang mit dem Brexit.

Kapitalmarkt

Green Bonds – Impulsgeber im Kampf gegen den Klimawandel

Der sogenannte „Earth Overshoot Day“, zu Deutsch Welterschöpfungstag, fiel in diesem Jahr auf den 2. August. Er beschreibt den Zeitpunkt, an dem die Erdbewohner die vom Planeten zur Verfügung gestellten Naturressourcen eines Jahres aufgebraucht haben. Ab diesem Tag lebt die Erde quasi auf Pump. Und dieser Zeitpunkt verschiebt sich immer weiter Richtung Jahresbeginn. Zum Vergleich: Vor

20 Jahren datierte er noch auf den 30. September. Inzwischen gibt es zu Recht einen breiten Konsens, diesem Trend entgegenzusteuern. Dass die Problematik mittlerweile den ihr angemessenen hohen Stellenwert genießt, zeigen große internationale Übereinkünfte wie die von der UN im Januar 2016 in Kraft getretenen „Sustainable Development Goals“ (SDGs) beziehungsweise das seit November 2016 verbindliche Pariser Klimaabkommen. Die Umsetzung dieser ebenso hehren wie ambitionierten Ziele kommt einer Mammutaufgabe gleich, die enorme finanzielle Anstrengungen impliziert. Zwei Beispiele: Um das im Pariser Abkommen definierte Zwei-Grad-Ziel zu erreichen, müssen nach Schätzungen der International Energy Agency bis zum Jahr 2035 Investitionen in Höhe von 53 Billionen US-Dollar aufgebracht werden. Noch höher liegen die von der UN-Generalversammlung prognostizierten Dimensionen zur Finanzierung der SDGs: Auf 90 Billionen US-Dollar wird der Investitionsbedarf in den kommenden 15 Jahren beziffert. Dabei ist klar, dass diese Summen angesichts klammer öffentlicher Haushalte ohne signifikante private Investitionen nicht zu stemmen sein.

Ein wichtiger Impuls zur Schließung dieser sich abzeichnenden Finanzierungslücke könnte vom Kapitalmarkt in Form von Green Bonds ausgehen. Anlässlich des zehnten Geburtstags des Marktes lud die DZ Bank, deren Researchabteilung das Geschehen seit Anbeginn verfolgt, zu einem Zwischenfazit. Das Segment erlebte gerade im vergangenen Jahr einen kräftigen Schub: Das Emissionsvolumen der Green Bonds verdoppelte sich gegenüber dem Vorjahr fast – von 47,9 auf 95,1 Milliarden US-Dollar – und lag somit nur noch knapp unter der Marke von 100 Milliarden US-Dollar. Passend zum runden Geburtstag dürfte dieser „Meilenstein“ deutlich vor Jahresende erreicht sein: Die DZ Bank rechnet mit Neuemissionen im Volumen von 125 Milliarden US-Dollar. Dabei macht das Institut keinen Hehl daraus, derzeit ein eigenes Green-Bond-Debüt intensiv zu prüfen.

Setzt man diese Zahl in Relation zum Gesamtvolumen des globalen Fixed-Income-Marktes (rund 100 Billionen Euro), so handelt es sich freilich nach wie vor um ein Nischensegment. Die Vorzeichen, dass es diesen Status zeitnah hinter sich lässt, stehen jedoch gut, denn Wachstumstreiber für künftige Höhenflüge sind zahlreich vorhanden. Neben besagter Umsetzung der politischen Klimavereinbarungen liegt dies nicht zuletzt an dem veränderten Nachfrageverhalten von Investoren: Diese sind bekanntlich zusehends darauf bedacht, die Nachhaltigkeit ihrer Geldanlage sicherzustellen. Einer Umfrage unter öffentlichen Investoren weltweit hat beispielsweise ergeben, dass 40 Prozent von ihnen einen Ausbau der Anlage in Green Bonds auf bis zu drei Prozent des Gesamtportfolios in den nächsten

12 bis 24 Monaten anstreben. Dass komplexe und langfristige Klima- und Umweltschutzprojekte oftmals keine kurzfristigen Erträge erzielen, wird dabei in Kauf genommen. Offensichtlich werden an den Kapitalmärkten eindimensionale ökonomische Renditeüberlegungen zusehends um ökologische beziehungsweise soziale Aspekte erweitert. Mit steigender Bedeutung und Nachfrage ist die Professionalisierung des Green-Bond-Marktes, etwa bei der Setzung von Standards, unabdingbar. Hier wurden in jüngerer Vergangenheit wichtige Eckpfeiler gesetzt: Der Gründung der „Climate Bonds Initiative“ im Jahr 2009 folgte 2014 die Lancierung der „Green Bond Principles“, die seit Juni dieses Jahres von den „Social Bond Principles“ ergänzt werden. Auch existieren mittlerweile Green-Bond-Indizes von vier verschiedenen Anbietern.

Diese Initiativen sind jedoch nur ein erster Schritt und das Ziel einheitlicher globaler Standards ist noch ein gutes Stück entfernt. So wird eine wichtige Voraussetzung für die Vertrauensbildung und damit das künftige Gedeihen dieses Marktes darin bestehen, kritische Begrifflichkeiten präzise und verbindlich zu klären. Nur dann können „grüne“ beziehungsweise „nachhaltige“ Projekte und ihre Eignung für Green-Bond-Emissionen zweifelsfrei festgestellt und bei Missachtung sanktioniert werden. Eine Gefahr für qualitative Verwässerungseffekte (Green Washing) birgt nach Ansicht der DZ Bank die zuletzt infolge zahlreicher neuer Emittenten aus den Emerging Marktes gestiegene Diversifizierung des Marktes. Die implizite Botschaft, wonach Quantität nicht vor Qualität gehen darf, erscheint einleuchtend. Ein Reputationsschaden könnte das junge Segment um Jahre zurückwerfen.

Konjunktur

Der Konsum als Wachstumsmotor

Dass die Volkswirte der Allianz die Wachstumsprognose für die deutsche Volkswirtschaft für das laufende Jahr auf 2 Prozent und arbeitstäglich bereinigt auf 2,2 Prozent angehoben haben und auch für 2018 von 2 Prozent ausgehen, ist nach dem bisherigen Jahresverlauf keine wirkliche Überraschung mehr. Just am gleichen Tag haben auch die EZB und die KfW ihre Erwartungen nach oben korrigiert und bewegen sich in ähnlichen Dimensionen. Bemerkenswert an der Analyse des größten deutschen Versicherers sind allerdings einige Details, die der Chefvolkswirt Michael Heise und sein Team präsentiert haben. So läuft der deutsche Export zwar im laufenden Jahr mit einem absehbaren realen Plus von 4 Prozent wieder rund und hat auch im kom-

menden Jahr gute Chancen, dieses Wachstumstempo beizubehalten. Und auch für das globale Wachstum wird zum ersten Mal nach der Lehman-Pleite wieder ein Wert von 3 Prozent erwartet. Aber als Treiber in Deutschland haben sich in den vergangenen zehn Jahren – trotz des international so vielgescholtenen Leistungsbilanzüberschusses – keineswegs die Exporte erwiesen und auch nicht die Investitionsfreudigkeit der Wirtschaft, sondern ganz entscheidend die Konsumfreude der Inländer.

Die Allianzstudie schreibt satte 8,9 Prozentpunkte an den 10,9 Prozentpunkten des kumulierten Wachstums des BIP in den vergangenen zehn Jahren den Konsumausgaben zu und nur 1,2 Prozentpunkte dem Außenbeitrag. Grund für dessen überraschend geringen Wachstumsbeitrag sind im Wesentlichen Preiseffekte. Angesichts des zeitweiligen starken Preisverfalls an den Ölmärkten sowie anderen Rohstoffen hat der Außenbeitrag in den vergangenen fünf Jahren das Wachstum fast überhaupt nicht beflügelt. Der Konsum hingegen erweist sich angesichts der messbaren beziehungsweise prognostizierten Wachstumsraten der verfügbaren Realeinkommen für 2016 und 2017 um 2,5 beziehungsweise 1,9 Prozent als Impulsgeber. Mit 1,7 Prozent, 2,1 Prozent und 1,8 Prozent wird auf der Basis des Jahres 2010 für die Jahre 2015 bis 2017 der saison- und kalenderbereinigte Anstieg der privaten Konsumausgaben errechnet beziehungsweise prognostiziert. Die Geldpolitik hat also, ganz wie es die EZB wünscht, den privaten Verbrauch begünstigt.

Neben dem Konsum und dem Außenbeitrag bleibt für die Bruttoinvestitionen als dritte Wachstumskomponente in den vergangenen zehn Jahren ein bedenklich niedriger Wachstumsimpuls. Lediglich 0,8 Prozentpunkte haben die Volkswirte der Allianz errechnet. Und diese schwache Entwicklung trübt auch ihre Gesamteinschätzung. Denn auf mittlere und lange Sicht gefährden ausbleibende Ausrüstungsinvestitionen den Erfolg und die Wachstumsaussichten der deutschen Volkswirtschaft. Auf Basis des Jahres 2010 gemessen werden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr den Stand von 2008 gerade erreichen. Auch an dieser Stelle sind die Ursachen freilich nachvollziehbar und decken sich ihrer Grundtendenz nach mit den Analysen, die das Ifo-Institut regelmäßig für die deutsche Leasingbranche veröffentlicht. Nach dem massiven Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 sowie im Jahr 2009 (minus 22,2 Prozent beim saison- und kalenderbereinigten Index) wurde die leichte Erholung der Jahre 2010 und 2011 in den beiden Folgejahren durch die massive Verunsicherung infolge der Eurokrise wieder zunichte gemacht und dann folgten in vielen Branchen bereits neue Irritationen mangels belastbarer Strategien zur angemessenen Reaktion auf die Anforderungen der Digitalisierung.

Für das Jahr 2018 sagen die Volkswirte der Allianz angesichts der weitgehenden Auslastung und dem Nachholbedarf in Richtung Digitalisierung für Deutschland nun aber wieder ein passables Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen von 5,4 Prozent voraus. Und als maßgebliche Ursache nennen sie eine messbare Belebung des Welthandels, wie sie angesichts der Befürchtungen von protektionistischen Maßnahmen nach der amerikanischen Präsidentschaftswahl insbesondere zur Jahreswende 2016/2017 nicht zu erwarten waren. Zwar hat man bei der Welthandelsorganisation eine leichte Zunahme von protektionistischen Einzelmaßnahmen registriert, doch hierzulande werden diese Effekte durch die positive Entwicklung der Baubranche und den aufgestauten Nachholbedarf bei Ausrüstungsinvestitionen überkompensiert. Der Optimismus der Allianz reicht sogar über das laufende Jahr hinaus. „Deutsche Wirtschaft auf dem Weg in die Hochkonjunktur“ betiteln sie ihre aktuelle Prognose. Angesicht ihrer abwartenden Haltung dürften die Geldpolitiker der EZB diesen Zyklus zumindest für ganz Europa längst noch nicht sehen.

Persönliches

Hannes Rehm

Die Redaktion trauert um Prof. Dr. Hannes Rehm. Sie hat einen überaus geschätzten Autor, Redner und Ratgeber verloren. Über sein gesamtes Berufsleben und auch im Ruhestand hat er in verschiedenen Positionen immer wieder für die Zeitschriften des Fritz Knapp Verlages geschrieben und mit seinen Reden auf vielen Fachtagungen sowie mit seinen Büchern beziehungsweise Buchbeiträgen vehement die Einhaltung ordnungspolitischer Grundsätze angemahnt. Ob als Leiter des Vorstandsstabs bei der WestLB, als Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes öffentlicher Banken Deutschlands, als Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des DSGVO, als langjähriges Vorstandsmitglied und ab 2004 als Vorstandsvorsitzender der Nord-LB sowie nach seinem eigentlichen Ruhestand als Sprecher des Leitungsausschusses der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (Soffin) sowie als Präsident der IHK Hannover hat er sich immer wieder offensiv eingemischt, wenn er tragende Säulen der sozialen Marktwirtschaft in Gefahr sah. Auch der Wissenschaft blieb der Honorarprofessor der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster dabei eng verbunden. In den vergangenen Jahren waren ihm die Weiterentwicklung der Europäischen Union und die kritische Begleitung der Geldpolitik der EZB besondere Anliegen. In großer Dankbarkeit gedenken Redaktion und Verlag einem guten Freund.

Bundesgerichtshof

Entgeltklauseln bei Darlehen an Unternehmen unwirksam

Die Begründungen der beiden Urteile des BGH vom 4. Juli 2017 (Aktenzeichen XI ZR 233/16 und XI ZR 556/15, Letzteres abgedruckt in ZIP 2017 Seite 1610), in denen formularmäßige, von der Laufzeit unabhängige Entgeltklauseln der Kreditinstitute in Darlehensverträgen auch mit unternehmerischen Kunden für unwirksam erklärt und die beklagten Banken zur Rückzahlung bezogener Entgelte verurteilt wurden, liegen jetzt vor. Für Darlehen an Verbraucher hatte der BGH das schon in 2014 so entschieden. Die Inhaltskontrolle von AGB-Klauseln nach § 307 BGB differenziert nicht nach Unternehmen und Verbrauchern. Bei der allgemein bankenkritischen Rechtspraxis des BGH war daher schon im voraus damit zu rechnen, dass es zu einer „Abrundung“ mit dem Ergebnis kommen werde, Unternehmen seien bei „Preisnebenabreden“ vor der „Gestaltungsmacht“ der Banken ebenso schutzwürdig wie Verbraucher. Dieser „Schutzmantel“ ist der rote Faden in den Urteilsgründen. Die Argumentation des BGH ist akribisch und folgt „buchstabengetreu“ dem Gesetz.

Dem Juristen werden diese in ihrer Struktur vorbildlichen Darlegungen imponieren, ihn aber dennoch fragen lassen, ob hier nicht „einige Tropfen“ mehr an Praxisbezug gut getan hätten. Das hätte das vom BGH nun auch über Unternehmen geortete „Damoklesschwert“ der Gestaltungsmacht der Banken entschärfen und die von ihr ausgehende „Gefahr“ relativieren können. Anscheinend traute der BGH der „Gegenmacht“ des Marktes und Wettbewerbers nicht. An manchen Punkten verzichtete der BGH leider auch auf die Diskussion mit den vielen Gegenmeinungen; er zitiert die Fundstellen, geht aber nicht immer auf sie ein. So stellt er zum Beispiel zur Frage des gleichen Schutzbedürfnisses von Unternehmen und Verbrauchern nur lapidar fest: „Die erstgenannte Ansicht ist zutreffend“.

Die am reinen Wortlaut des Gesetzes ausgerichtete Argumentation des BGH fällt besonders bei seiner Schlussfolgerung auf, dass es „der Beklagten (Bank) unbenommen bleibt, ihren mit der Darlehensgewährung verbundenen Bearbeitungsaufwand während der Vertragslaufzeit durch entsprechende Kalkulation des Zins zu decken, den sie innerhalb der Grenzen des § 138 BGB frei bestimmen kann“. Diese Empfehlung überrascht nach den damit kaum kompatiblen Aussagen des BGH zuvor, dass eine Entgeltklausel als Preisnebenabrede unwirksam sei, weil die Bank „damit Kosten auf den Kläger (abwälze), die für die Erfüllung ihrer Hauptleistungspflicht (der

Darlehensgewährung) anfallen“, und dass zu den Grundlagen dispositiven Gesetzesrechts gehöre, kein Rechtsunterworfenen könne für Tätigkeiten, zu denen er gesetzlich oder nebenvertraglich verpflichtet sei oder die er überwiegend im eigenen Interesse erbringe, ein gesondertes Entgelt verlangen.

Der BGH stellt damit also fest, die Bank dürfe ihr obliegende Aufwendungen zwar nicht als unwirksame „Preisnebenabrede“ dem Kunden zuweisen, sie habe aber den – rechtlich unbedenklichen – „Ausweg“, ihre Aufwendungen durch Einrechnen in den Darlehenszins geltend zu machen. Dem „dispositiven Gesetzesrecht“ des § 488 BGB (Zins als Gegenleistung für ein Darlehen) ist damit zwar Genüge getan, aber wie stünde es dann um den dem BGH so wichtigen „Schutz“ des Kunden? Unter diesem Aspekt wirken die Urteile des BGH doch sehr formalistisch und zugleich widersprüchlich. Schließlich könnten sie das Motto für die Banken begründen: Ersetze eine als „Preisnebenabrede“ unwirksame Entgeltklausel durch ihre Umrechnung zum Zinsbestandteil. Das lässt dispositives Gesetzesrecht unberührt und ist dann kontrollfrei nach § 307 BGB. Die Frage stellt sich, ob der BGH dieses Ersetzen einer – transparenten – Entgeltabrede durch eine – weniger transparente – Zinskalkulation wirklich empfehlen oder ob er damit nur dem „Druck“ des § 488 BGB folgen wollte.

Unabhängig davon gilt aber nun: BGH locuta – causa finita! Die Institute werden ihre Entgeltpraxis ändern müssen und dürfen auch Unternehmen keine Gebühren und Entgelte als „Preisnebenabreden“ auferlegen, wenn sie nicht im Einzelfall diskursiv ausgehandelt wurden. Dagegen werden sie nach dem faktischen „Legalitätssiegel“ des BGH ihre Gebühren durch Einrechnung in den Darlehenszins grundsätzlich rechtssicher machen können. Es wäre auch aus Rechtsgründen kaum angreifbar, künftigen Darlehensverhandlungen einen vom späteren Darlehensvertrag losgelösten „Prüfungsauftrag“ des Kunden an die Bank vorzuschalten und darin den „Prüfungspreis“ festzulegen. Selbst „formularmäßig“ wäre das eine nach § 307 BGB nicht kontrollfähige Abrede über den Preis der (Prüfungs-)Leistung der Bank. Sie könnte auch zusätzliche Klauseln enthalten, zum Beispiel über die Abhängigkeit der Gebühr vom späteren Darlehensvertrag. Die praktisch einfachste Lösung, den Kunden wählen zu lassen, ob er das Entgelt als Gebühr oder als Zinsanteil entrichten möchte, könnte bei der strengen Grundhaltung des BGH zu den §§ 488 und 307 BGB dagegen unsicher sein. Es wäre nur ein „Aushandeln“ der Zahlungsweise, aber nicht des Entgelts selbst. Der BGH hat mit den beiden Urteilen jedenfalls den Syndici der Banken neben der Beschäftigung mit zu den zu erwartenden Rückforderungen auch ein konstruktives Arbeitsfeld eröffnet! RA Dr. Claus Steiner, Wiesbaden