

## Sparkassen

### Verhaltener Optimismus

Die anhaltende Niedrigzinsphase hinterlässt bei deutschen Kreditinstituten mehr und mehr ihre Spuren. So setzte sich im zweiten Quartal 2013 der Abbau langfristiger Einlagen und sonstiger risiko-reicher Anlagen weiter fort. Der Anteil der Sichteinlagen an den Gesamteinlagen beträgt laut aktuellem Bundesbank-Monatsbericht mittlerweile 43,5 Prozent, vor fünf Jahren waren es noch 29,5 Prozent. Diese Entwicklung trifft für private Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen ebenso zu wie für Versicherungsunternehmen und Pensionskassen. Auf der Aktivseite war im selben Zeitraum bei privaten Unternehmen ein spürbarer Anstieg der längerfristigen Wohnungsbaukredite und im Firmenkundengeschäft ein deutlicher Rückgang bei Buchkrediten zu verzeichnen. Die Unternehmen nutzen zum einen die gute Liquiditätsausstattung zur Innenfinanzierung. Andererseits beschaffen sich zumindest die größeren Mittelständler und Industrieunternehmen zunehmend Kapital über die Märkte: Das Volumen an begebenen Anleihen fiel im zweiten Quartal nominal so hoch aus wie zuletzt vor zehn Jahren.

Diese Entwicklungen stellen vor allem die privat-kundenlastigen Verbundgruppen in Deutschland vor Herausforderungen. Allein die zusätzliche Absicherung der Fristeninkongruenz zwischen kurzfristigen Einlagen privater Sparer und langfristigen Wohnungsbaukrediten durch Zinsderivate kostet die 50 hessisch-thüringischen Sparkassen im laufenden Geschäftsjahr rund 180 Millionen Euro zuzulasten des Zinsergebnisses. Für das Gesamtjahr rechnet der Präsident des Sparkassen- und Giroverbandes, Gerhard Grandke, dann auch mit einem leichten Rückgang des Zinsüberschusses um 0,7 Prozent auf 2,44 Milliarden Euro. Ein höherer, aber im Vergleich zum Zinsergebnis niedriger Provisionsüberschuss von 641,6 Millionen Euro und ein Sachkosten-bedingter Anstieg des Verwaltungsaufwandes auf 1,99 Milliarden Euro lassen unter dem Strich ein Betriebsergebnis vor Bewertung von 1,1 Milliarden Euro erwarten, ein Rückgang zum Vorjahr von gut fünf Prozent. Angesichts der skizzierten Rahmenbedingungen will der Präsident dies als „Ergebnis auf hohem Niveau“ und einen Nachweis für die „Robustheit der Sparkassen“ gewertet wissen.

Das gilt sicherlich auch für das zu erwartende Ergebnis nach Bewertung, denn großen Schrecken verbreiten die Wertberichtigungen derzeit nicht. Die solide Finanzlage der produzierenden Unternehmen und die wieder anziehende Konjunktur lassen das Bewertungsniveau auf der Kreditseite

auf niedrigem Stand verharren, auf Wertpapiere werden nach den Zuschreibungen im vergangenen Jahr wieder Abschreibungen fällig werden. Allerdings dürfte das Bewertungsergebnis zunehmen, was, so Grandke, aber nicht allzu stark in das Gewicht falle, da 2012 von allen 50 Sparkassen gerade einmal sechs Millionen Euro abgeschrieben werden mussten. Daher wird der Verband seinen Mitgliedshäusern indirekt auch die Möglichkeit einer neuerlichen Abschreibung für die gerade von der Deka erworbene Landesbank Berlin einräumen – zur Sicherheit.

Angesichts der nach wie vor stabilen Entwicklung der öffentlichen-rechtlichen Banken und auch eines verhaltenen Optimismus für die kommenden Jahre hat Grandke nur wenige Wünsche: Die neue Regierung möge den Kampf für eine Aufrechterhaltung der Institutssicherung ebenso fortsetzen wie sie am dreistufigen Aufbau des deutschen Bankensystems festhalten solle. Sie möge bitte bei allen regulatorischen Maßnahmen auf ein Level Playing Field achten – immerhin könnten sich die Sparkassen ihre Geschäftsgebiete nicht aussuchen, sondern müssten mit den vor Ort herrschenden Bedingungen zurechtkommen.

Nicht explizit erwähnt hat der Präsident einen weiteren Wunsch, nämlich die maßvolle Zurückhaltung der Eigentümer. Angesichts klammer Kämmerer und leerer Haushaltskassen wecken die mit guten Gewinnen dastehenden Sparkassen natürlich hier und da Begehrlichkeiten. Die Institute brauchen die Mittel jedoch dringend zum weiteren Aufbau von Eigenkapital, auch wenn die Kernkapitalquote der hessisch-thüringischen Sparkassen mit 15,9 Prozent durchaus ansprechend ist. Allerdings, so Grandke, werde die in seinen Augen noch lange anhaltende Niedrigzinsphase in den kommenden Jahren die Gewinne weiter sinken lassen. Um dies auszuhalten, bedarf es ordentlicher Eigenkapitalausstattungen. Dann gilt, was das SPD-Mitglied und der frühere Offenbacher Oberbürgermeister Grandke einen Tag vor der Bundestagswahl als Empfehlung abgab, sicherlich auch weiterhin: „Sparkasse – immer eine gute Wahl!“

## Vermögensbildung

### Gegen die Krise angespart

Die Vermögensbildung der Privatpersonen in Deutschland war im vergangenen Jahr ausgesprochen solide. So lautet die gute Nachricht, die sich aus dem Global Wealth Report 2012 von Allianz Global Investors ableiten lässt. In der Studie werden Bankeinlagen, Wertpapiere sowie kapital-

gedeckte Versicherungen und Pensionen von Privatleuten, aber beispielsweise keine Immobilien berücksichtigt. Das Brutto-Geldvermögen der Deutschen legte demnach um 4,9 Prozent auf 4940 Milliarden Euro zu. Auf längere Sicht stellt sich die deutsche Entwicklung sogar in einem noch besseren Licht dar: Das Netto-Geldvermögen (Brutto-Geldvermögen abzüglich der Schulden) pro Kopf lag Ende des vergangenen Jahres mit 41954 Euro knapp 18 Prozent über dem Höchstwert aus der Zeit vor der Krise – dieser Zuwachs wird in keinem anderen Land in der Währungsunion erreicht; nur in den Niederlanden und in Österreich wuchs es in diesem Zeitraum ebenfalls zweistellig.

Im globalen Vergleich verharrte Deutschland – auch weil die gesetzliche Rentenversicherung unberücksichtigt blieb – mit diesem Wert aber nur auf Platz 17 der Rangliste und bewegte sich somit bestenfalls im Mittelfeld der wirtschaftlich stärkeren Länder. Absolute Spitzenreiter waren 2012 die Schweizer mit 141 895 Euro Netto-Geldvermögen pro Kopf, die US-Amerikaner mit 100 710 Euro und die Japaner mit 83 610 Euro. Die Abstände der Deutschen zu den besser platzierten Nationen wie beispielsweise Frankreich (44 310 Euro) und Italien (45 770 Euro) schrumpften dabei zwar deutlich. Dass die deutschen Sparer bisher relativ gut durch die Krise gekommen sind, führt Chefvolkswirt Michael Heise aber im Wesentlichen auf deren hohe Sparbereitschaft zurück. Rund zehn Prozent des verfügbaren Einkommens legen Haushalte hierzulande im Schnitt zur Seite, 2012 waren das insgesamt 176 Milliarden Euro. Die hohe Sparquote gepaart mit einer im europäischen Vergleich guten Einkommensentwicklung führte dazu, dass sogar der scharfe Rückgang der Zinsen kompensiert werden konnte.

Langfristig werden die niedrigen Zinsen aber auf jeden Fall einen Einfluss auf die Vermögensentwicklung auch der Deutschen und damit auf die Tragfähigkeit ihrer Altersvorsorge haben. Ihr Anlageverhalten, das von hohem Sicherheitsbewusstsein und einer großen Liquiditätspräferenz geprägt ist, bedingt für die Bundesbürger einen Verzicht auf Rendite: Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre flossen in der Eurozone mehr als die Hälfte der „frischen“ Spargelder den Kreditinstituten zu. Unter den drei großen Anlageklassen Bankeinlagen, Wertpapiere beziehungsweise Versicherungen und Pensionen schnitten aber gerade die Bankeinlagen am schwächsten ab. Verglichen mit anderen europäischen Ländern verzichteten die Deutschen besonders stark auf Zinseinnahmen, unter anderem deshalb, weil die starken Banken hierzulande mit ihrem uneingeschränkten Zugang zu den Kapitalmärkten auf die Einlagen der Privatleute weniger dringend angewiesen sind als beispielsweise italienische oder spanische Banken – und daher auch niedrigere Zinsen zahlen.

Auch die Verteilung der Vermögen wird durch die Krise und Niedrigzinsen in Mitleidenschaft gezogen. In den USA und im Euroraum ist der Studie nach die Zahl der Mitglieder der globalen Vermögensoberklasse sowohl absolut als auch relativ (Anteil an der jeweiligen Gesamtbevölkerung) zurückgegangen. Das hängt auch maßgeblich damit zusammen, dass hier die Grenze mit einem Vermögen von rund 30 000 Euro – aufgrund des globalen Vergleichsumfeldes – eher niedrig angesetzt ist. Und auf der anderen Seite der Skala leben in diesen Regionen heute mehr Menschen, die mit einem Vermögen von weniger als 5 000 Euro zur globalen Unterklasse, den Nicht-Vermögenden, gerechnet werden: im Euroraum und den USA sind es jeweils etwa 30 Prozent der Bevölkerung, in Deutschland heute bereits 40 Prozent.

## Eigenhandel

### Vertrauen ist der Anfang von allem?

Vertrauen (zurück-)gewinnen, lautete und lautet das Mantra der Kreditwirtschaft seit jeher, besonders aber seit der jüngsten Finanzkrise. Das ist aus Sicht der Branche eine verständliche Zielsetzung. Einem Unternehmen, dem die Kunden ehrliches Geschäftsgebaren unterstellen, dürfte der Absatz von Produkten durchweg leichter fallen als solchen Firmen, denen ständig unterstellt wird, nur im Interesse der eigenen Gewinnmaximierung unterwegs zu sein. Klar ist, beide Seiten müssen stimmen: sowohl der anständige Umgang mit dem Kunden als auch das Geld verdienen.

Dass in der Bankenbranche aber manches schwarze Schaf in Sachen missbrauchtes Vertrauen existiert, zeigt nun eine aktuelle Studie von Falko Fecht, der seit März dieses Jahres an der Frankfurt School of Finance and Management forscht. Gemeinsam mit Andreas Hackethal und Yigitcan Karabulut von der Goethe-Universität in Frankfurt am Main untersuchte er, ob sich bei Universalbanken ein Interessenkonflikt aus der Kombination von aktivem Eigenhandel in Aktien mit dem Privatkundengeschäft ergibt und ob hieraus möglicherweise finanzielle Nachteile für die Kunden erwachsen.

Die Forscher nutzten dafür die Depotstatistik der Deutschen Bundesbank, in der für jede inländische Bank die aggregierten Wertpapierdepots sowohl der Privatkunden als auch des Kreditinstituts selbst auf Einzelwertpapiererebene enthalten sind. Sie fanden in den Daten Belege dafür, dass Banken in den Jahren 2004 bis 2009 systematisch Aktien aus dem

eigenen Depot in die Depots ihrer Kunden geleitet haben. Das gilt insbesondere bei illiquiden Eigenkapitaltiteln, bei Aktien, von denen die betreffende Bank einen großen Block hielt und nach dem Lehman-Kollaps, als die Marktliquidität generell deutlich geringer war. Diese Ergebnisse, so die Forscher, stützen die Hypothese, dass Banken durch einen „internen Verkauf“ direkte Transaktionskosten einsparen und es ihnen zupasskommt, dass bei einem solchen Verschieben auch größerer Blöcke die Marktpreise nicht nachteilig negativ beeinflusst werden. Für ihre Annahme, dass Finanzdienstleister fürchten, durch Marktverkäufe könnte ihre schlechte Einschätzung über die zukünftige Kursentwicklung eines Wertpapiers für andere Marktteilnehmer sichtbar werden und es lasse sich dann weniger Gewinn aus ihrem Informationsvorsprung schlagen, wurden hingegen keine Belege gefunden.

Nun ließe sich argumentieren, dass der Verkauf eigener Aktienpositionen einer Bank an den Privatkunden nicht unbedingt zu dessen Nachteil sein muss. Schließlich könnte das Kreditinstitut auch aufgrund seiner hervorragenden Marktkenntnis und einer positiven Einschätzung des Wertpapiers dieses zunächst ins eigene Depot genommen haben, um dann die eigenen Kunden davon profitieren zu lassen. Doch Fehlannonce: Die Forscher verglichen die Rendite der Aktien, die Banken an ihre Kunden weitergereicht hatten, mit der Rendite von anderen Aktien im Portfolio der jeweiligen Bank beziehungsweise der Kunden. Und an dieser Stelle waren die Ergebnisse sehr eindeutig: Die von Banken an ihre Kunden weitergereichten Aktien rentierten nach dem Kauf durch Kunden im Schnitt nicht nur schlechter als die anderen Aktien im Portfolio der jeweiligen Bank, sondern auch als die anderen Aktien im Portfolio der Privatkunden.

Und auch ein drittes Argument zur Ehrenrettung der Kreditinstitute mit Eigenhandel funktioniert wohl nicht: Letztlich könnten diese Nachteile für den Kunden (über-)kompensiert werden, wenn im Eigenhandel aktive Banken wertvolle Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für solche Aktien geben, die die Bank selbst nicht zeitgleich abstoßen will. Insofern würden Privatkunden in der Summe doch von der Eigenhandelsaktivität ihrer Bank profitieren. Um diese Frage zu beantworten, verglichen die Frankfurter die aggregierte Portfolioperformance von Kunden bei Banken mit und ohne Eigenhandel und fanden eine signifikant geringere Rendite für die Kundenportfolios bei Banken mit Eigenhandel. Auch wenn die Bankenverbände betonen, dass der Eigenhandel der Kreditinstitute seit der Finanzkrise nahezu vollständig eingestellt wurde, bleibt der negative Effekt doch erhalten. Denn wenn Kunden sich (auch im Nachhinein) an der Nase herumgeführt fühlen, dann zerrüttet das Vertrauensverhältnis immer weiter.

## Aktien

### Abwendung von der Fondsanlage?

Der Dax erklimmt Mitte September neue Höchststände. Und das Deutsche Aktieninstitut (DAI) meldet für das erste Halbjahr 2013 einen Anstieg der direkten Aktionäre um 7,1 Prozent oder stattliche 323.000. Diese Entwicklung passt zum wirtschaftlichen Umfeld mit seinem anhaltend niedrigen Zinsniveau. Die Anleger richten ihren Blick verstärkt auf Aktien. Sie haben registriert, dass diese Anlageklasse derzeit für private wie institutionelle Investoren einen wesentlichen Beitrag leisten kann, um nach Inflation und Steuern doch noch das reale Vermögen zu mehren. Gerade für die (private) Altersvorsorge breiter Bevölkerungsschichten ist das von großer Bedeutung. Immerhin 4,9 Millionen Anleger waren folglich Mitte des Jahres wieder direkt in Aktien engagiert, der höchste Stand seit zehn Jahren.

Leider trifft dieses Szenario aber nur einen Teilausschnitt der Wirklichkeit. Denn dem Zuwachs bei der direkten Aktienanlage steht in den vergangenen sechs Monaten ein Rückgang der Anleger, die indirekt über Fondsanteile in Aktien investiert haben, um 423.000 gegenüber. In Summe ist die konsolidierte Gesamtzahl von Aktionären und Besitzer von Aktienfondsanteilen im ersten Halbjahr damit um 100.000 auf 9,4 Millionen gesunken. Diese Zahl knüpft in der längeren Rückschau zwar wieder einigermaßen an die Werte an, wie sie in den Jahren vor der Finanzkrise erreicht wurden, aber bei Weitem nicht an den Aufschwung aus den Zeiten des Neuen Marktes, als man die Hoffnung auf die wirkliche Herausbildung einer Aktienkultur in Deutschland haben durfte. Zurzeit scheint allenfalls der Tiefpunkt aus den Jahren 2010 und 2011 einstweilen überwunden.

Auf das Gesamtbild des vor allem im Privatkundengeschäft nach wie vor von großer Unsicherheit geprägten Fondssparens mit Aktien weisen auch die turnusmäßigen Zahlen des Branchenverbandes BVI hin. Zwischen Januar und Juli 2013 haben demzufolge im Publikumsfondsgeschäft der Gesamtbranche reine Aktienfonds noch Rückgänge von 1,0 Milliarden Euro zu verzeichnen, während Mischfonds immerhin 8,6 Milliarden Euro an neuen Mitteln einsammeln konnten. Als Hoffnungsschimmer für die Jahresendstatistik 2013 des DAI dürfen allerdings die reinen BVI-Juli-Zahlen für Publikumsfonds gewertet werden. Mit einem Plus von 1,7 Milliarden Euro hielten die Zuflüsse bei Mischfonds an. Und Aktienfonds konnten mit 1,1 Milliarden Euro wieder Zuflüsse verbuchen. Beides nährt die Hoffnung auf eine insgesamt steigende Zahl an Aktionären im Jahresverlauf 2013.