

Landesbanken

Einen Versuch war es wert

Ob es ein letztes Kapitel eines großen Romans gewesen ist, oder immer noch nicht das Ende einer längeren Geschichte – wer mag sich da wirklich noch festlegen? Die Landesbank aus Bayern hat ihre durchaus maßgebliche Beteiligung an der Landesbank im Saarland soeben wieder vollständig zurückgegeben. Das Geschäftsmodell des renaturisierten Hauses soll fast ganz und gar ein nächstliegendes sein: eine deutsche Staatsbank als Geschäftsbank für allerlei Grenziges im bilingualen Westen. Das konnten die an der Saar schon letztes Jahr ganz gut, ohne in München anfragen zu müssen. Bei dieser Gelegenheit gleich etwas auch immer schon einmal Angedachtes zu bauen, nämlich eine Landessparkasse aus allen saarländischen Sparkassen plus Landesbank, nein, das mochten die Saarländer auch diesmal nicht. Bürgermeister sind eigen. Und es gibt ja sogar Landschaften, zum Beispiel in Hessen nebst einem bisschen Rheinland-Pfalz, wo sie lieber zwei bis drei Sparkassen in der Kommune pflegen, statt einer, vielleicht etwas stärkeren.

Alle Vergleiche hinken, aber die Landesbanken-Beteiligungen an Landesbanken erinnern doch ein wenig an die Schwierigkeiten des Deutschen Reiches, sich gegen Ende des 19. Jahrhunderts doch noch ein Kolonialreich zu bauen: Die besten Plätze im Kreditwesen waren längst besetzt. Also begnügte man sich mit Schwesternliebe. Wie war das doch zum Höhepunkt dieses besonderen Verhältnisses? Da besaß die glanzvolle WestLB ein dickes Stück an Mainz und Kiel. Da quälte sich die Nord-LB an Berlin heran. Aber die Hannoveraner, die wenigstens Bremen schon „bei sich“ hatten, die kamen partout nicht an den richtigen Norden heran und die Bayern nicht an die Württemberger.

Die Hessen, die gut zu Mainz und dazu noch zur Deutschen Girozentrale gepasst hätten, nein, die wollten sonst nirgendwo hin, nach Düsseldorf nicht, nach Hannover nicht, nach München nicht. Und ausgerechnet die Frankfurter sind dann am erfolgreichsten durch die großen Risiken gekommen, weil sie fast keine hatten, in der Mongolei nicht, in Detroit nicht, auf den Meeren nicht. Und ihr Geschäftsmodell der verbundenen S-Welt auf hessisch-thüringischem Niveau, jüngst glücklich angereichert durch Passendes aus NRW, das gilt nun samt Sündenfall mit der eigenen Sparkasse als das Zukunftsträchtigste überhaupt. Will da noch jemand behaupten, da sei alles logisch gelaufen?

Und wie schnell das alles ganz anders geworden ist als einst so gedacht. Hätte diese mächtige WestLB

mit ihrer grenzenlosen Refinanzierung aus der Gewährträgerhaftung und ihrer Einkesselung der deutschen Landesbank-Mitte nicht auch Erfolg haben können? Hätte die LBBW mit eigener Großsparkasse, mit Sachsen und dann auch Mainz nicht auch mehr als den Südwesten beherrschen können? Hätte Bayern nicht endlich die ganze alte K&K-Monarchie von München aus regieren können? Hätte eine (fast) öffentliche Landesbank Berlin nicht doch Großbank-Niveau erreichen können?

Immerhin, immerhin haben sie einmal Ehrgeiz gezeigt. K.O.

Finanzstabilität

Das Dilemma mit den Immobilien

Als die Bundesbank vor gut einem Jahr in ihrem Finanzstabilitätsbericht wie auch bei dessen Präsentation vor der Presse auf mögliche Übertreibungen auf dem Wohnimmobiliensektor in Deutschland hingewiesen hat, wurde das von den Medien dankbar aufgegriffen. In der Berichterstattung verdrängte dieser Aspekt andere Themen wie beispielsweise die neuen Möglichkeiten der makroprudenziellen Überwachung mühelos in den Hintergrund.

Schon damals hatte die Notenbank eine differenzierte Sicht der Dinge angemahnt: Sie verwies seinerzeit unter anderem auf unterschiedliche Entwicklungen in Ballungsräumen und ländlichen Gebieten, auf eine weitgehend normale Entwicklung des Kreditwachstums und vernünftige Standards der Banken bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten. Eine Immobilienblase, so der klare damalige Tenor, sei noch nicht zu beobachten. Aber die Notenbank behalte sich vor, diesen Markt genau zu beobachten und bei absehbarer Gefahr für die Finanzstabilität mit ihrem Instrumentarium zu regieren.

Im Oktober dieses Jahres wurden die Einflussfaktoren und die regionalen Abhängigkeiten der Preissteigerungen bei Wohnimmobilien nun im Monatsbericht der Zentralbank näher analysiert. Insbesondere für die städtischen Immobilienmärkte wurden dabei unter Berücksichtigung der längerfristigen demografischen und ökonomischen Einflussfaktoren gegenwärtig recht konkret Überbewertungen zwischen fünf Prozent und zehn Prozent registriert. In attraktiven Großstädten weist die Bundesbank sogar auf Abweichungen nach oben von bis zu 20 Prozent hin, und auch von ei-

ner Ausbreitung der Preissteigerung vom Umland in die Städte ist die Rede. Erhebliche makroökonomische Risiken kann die Notenbank beim derzeitigen Preisgefüge aber ausdrücklich noch nicht erkennen – übrigens ebenso wie der Sachverständigenrat in seinem jüngsten Jahresgutachten.

Dass sich die aktuelle Bundesbank-Analyse vor allem auf Wohnungen bezieht und sie die Preise für Einfamilienhäuser „sowohl in den Städten als auch im ländlichen Raum nicht wahrnehmbar vom fundamental gerechtfertigten Niveau entfernt“ sieht spielt in der öffentlichen Wahrnehmung keine Rolle mehr. Einige Medien haben sofort wieder die Immobilienblase ausgerufen. Für Andreas Dombret hingegen war die öffentliche Aufregung im Vorfeld bei der Vorstellung des Finanzstabilitätsberichts 2013 einmal mehr Anlass für eine relativierte Sicht der Dinge. Zwar weiß der zuständige Bundesbankvorstand sehr gut um die Gefahren des Niedrigzinsumfeldes hinsichtlich der Vermögenspreisbildung und warnt vor der Möglichkeit plötzlicher Korrekturen. Er will mit Blick auf die Immobilienpreise auch keinesfalls Anreize für Investitionen ausschließen, die bei normalen Zinsen nicht getätigt worden wären. Aber dank einer soliden Schuldentragfähigkeit der privaten Haushalte, konservativen Kreditvergabestandards der Banken und einer moderaten Wachstumsrate der Immobilienkredite von 2,2 Prozent im dritten Quartal 2013 bergen die steigenden Immobilienpreise für ihn und die Bundesbank gegenwärtig keine übermäßigen Risiken für die Finanzstabilität, sondern allenfalls das Risiko von Vermögensverlusten von Immobilienkäufern, vor allem in Großstädten. Im Übrigen erhofft er sich von den laufenden Abfragen bei Banken einen weiter vertieften Einblick in die Finanzierung von Wohnimmobilien.

Nicht zuletzt dank der leidvollen Erfahrungen mit Immobilienblasen in Spanien und Irland im Zuge der Finanzkrise und immer wieder geschärftem Blick für das konkrete Umfeld in Ländern wie der Schweiz, den Niederlanden und zuletzt auch Norwegen ist die Sorge um mögliche Immobilienblasen so stark in den Vordergrund gerückt, dass diese Art der Vermögenspreisblase wahrscheinlich nicht die nächste Krise auslösen dürfte.

Aber wer weiß schon welche Wirkungen diesbezüglich von wirklich großen Ländern ausgehen? Welche Nebenwirkungen hat es beispielsweise, wenn in China die von vielen befürchtete Immobilienblase platzt. An dieser Stelle bleibt der Bundesbank meist nur der lapidare Appell, dass die Geldpolitik kein Reparaturbetrieb für Versäumnisse der Finanz- und Wirtschaftspolitik sein kann. Und generell wird keiner sagen können, die Bundesbank hätte nicht nachdrücklich vor Vermögenspreisblasen gewarnt.

Konjunktur I

Warnung vor dem Sparen

In die verhalten positiven Prognosen für das bevorstehende Wirtschaftsjahr, die seit Herbst dieses Jahres aus den verschiedenen Wirtschaftsinstituten verlauten, stimmte im November 2013 die Allianz Global Investors ein. Für 2014 erwartet deren Global Chief Investment Officer (CIO), Andreas Utermann, eine zyklische Erholung der Weltwirtschaft bei moderatem Wirtschaftswachstum. Mit Blick auf die Kapitalmärkte bleibt für ihn die finanzielle Repression auch im kommenden Jahr wichtigstes Thema. Utermann ist überzeugt, dass die lockere Geldpolitik länger andauern wird als derzeit vom Markt erwartet.

Auf der einen Seite – und das ist der positive Aspekt dabei – erleichtern die mit diesen Bedingungen verbundenen negativen Realzinsen einigen Industriestaaten, deren öffentliche Haushalte hoch verschuldet sind, den nötigen Abbau ihres Schuldenbergs. Für Deutschland warnt der Ökonom hingegen vor einer zu stark ausgeprägten Sparneigung. In einem weltweit funktionierenden Wirtschaftssystem, so die Argumentationslinie, dürfen nicht immer dieselben Nationen sparen und damit gleichzeitig nicht immer dieselben Geld ausgeben. Als Ausweg hieraus fordert er hierzulande mehr Investitionen und schlägt damit in altbekannte Kerben. Utermann kritisiert die in Deutschland geführten zyklisch adjustierten Haushaltsüberschüsse. Um die Volkswirtschaft in Schwung zu bringen, schlägt er beispielsweise vor, Steuern zu senken oder vonseiten des Staates kräftig zu investieren, 50 bis 100 Milliarden Euro könnten es sein, die unter anderem in die Verbesserung der Infrastruktur gesteckt werden sollten.

Ob Utermann freilich mit seinen Appellen an die Politik Gehör findet, darf bezweifelt werden. Und doch scheinen gerade im aktuellen Umfeld in seinem Sinne durchaus positive Konstellationen möglich. Denn auch wenn der deutsche Staat nicht unbedingt selbst seine Investitionen erhöhen sollte, so könnte er es doch zumindest institutionellen Anlegern erleichtern, ihre Gelder anzulegen: Selbstredend werden – und das ist die andere Seite derselben Medaille – die Investoren durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbank vor veritable Schwierigkeiten gestellt. Gerade viele Versicherer denken in der derzeitigen Situation als langfristige orientierte Kapitalanleger über Investitionsmöglichkeiten nach, die vom Finanzmarkt (und dessen Volatilitäten) weitgehend entkoppelt sind. Hierfür erhoffen sie sich, wie Alexander Erdland, Präsident des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) dieser Tage einmal mehr

unterstrich, entsprechende Unterstützung von der Politik. Dass das Aufsichtsrecht angepasst wird, sodass langfristige Investitionen der Versicherer – etwa in Anleihen, Infrastruktur oder Immobilien – aufsichtsrechtlich gegenüber kurzfristigen Anlagen nicht benachteiligt werden, wünscht sich die Branche. Immerhin stellte Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble bei derselben Veranstaltung recht allgemein eine Anpassung der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen an die Besonderheiten des Niedrigzinsumfeldes in Aussicht.

Konjunktur II

Höhere Schlagzahl

Wie schon im Herbst vergangenen Jahres (siehe Kreditwesen 23-2012) liefert einmal mehr der Sport das geeignete Bild, um die aktuelle makroökonomische, unternehmensstrategische und finanzwirtschaftliche Einschätzung der Finanzchefs großer deutscher Unternehmer zum Ausdruck zu bringen. War seinerzeit in der Befragung der CFOs durch die Beratungsgesellschaft Deloitte in Anlehnung an den Fußball von einer kontrollierten Defensive die Rede, so nimmt der Tenor der diesjährigen Herbstumfrage Bezug auf das Rudern: Der deutliche Stimmungsumschwung der Wirtschaft im vergangenen Jahr wird als Erhöhung der Schlagzahl interpretiert. Sahen in der turnusmäßig zwei Mal pro Jahr durchgeführten Studie vor zwölf Monaten noch 49 Prozent der CFOs die wirtschaftliche Unsicherheit als hoch oder sehr hoch an, sind es derzeit nur noch 18 Prozent. Parallel dazu ist auch das Zutrauen zumindest in den institutionellen Fortbestand der Eurozone noch einmal erheblich gestiegen. Immerhin 47 Prozent der Befragten hatten noch vor einem Jahr die Erwartung einer Schrumpfung oder gar eines Zerfalls der Eurozone innerhalb von fünf Jahren zum Ausdruck gebracht. Schon in der Frühjahrsbefragung 2013 hatte sich diese Einschätzung auf 38 Prozent vermindert, inzwischen wird dieses Szenario nur noch von 18 Prozent genannt.

Mit den verbesserten Konjunkturerwartungen geht in den Unternehmen eine Veränderung der eigenen strategischen Ausrichtung einher. Noch vor einem Jahr sahen die Finanzchefs zu 63 Prozent Kostensenkungen als das adäquate Mittel an, ihrem wachsenden Pessimismus hinsichtlich der Konjunktorentwicklung zu begegnen. In der Herbstbefragung 2013 spielt diese strategische Ausrichtung mit 53 Prozent zwar immer noch die dominierende Rolle, aber mit der Einführung neuer Produkte und Dienstleistungen (50 Prozent) und der Expansion in neue Märkte (33 Prozent) haben offensive Unter-

nehmensstrategien gegenüber den Vorjahrswerten ein wenig aufgeschlossen.

Weitaus deutlicher wird das gedankliche Umschalten auf einen Wachstumspfad an zwei anderen Indikatoren. Vor einem Jahr hatte noch eine klare Mehrheit der Entscheidungsträger für das eigene Haus einen Rückgang der Investitionen und Neueinstellungen über die nächsten zwölf Monate im Auge: Der Saldo aus erwartetem Anstieg und Rückgang lag in beiden Fällen über minus 50 Prozent. Heute äußern sich die Befragten in der Mehrheit positiv zu Investitionen (Saldo plus 16 Prozent) und zu Neueinstellungen (Saldo plus vier Prozent). Die steigende Investitionsbereitschaft der Wirtschaft kommt auch in den Angaben zur Verwendung von möglichen Kapitalreserven zum Ausdruck: Sachinvestitionen in Deutschland (37 Prozent) und/oder im Ausland (26 Prozent) haben für die CFOs den höchsten Stellenwert, eine Einbehaltung von Kapital aufgrund der hohen Unsicherheit im ökonomischen Umfeld nennen hingegen nur 17 Prozent. Die Zeit großer M&A-Deals halten die CFOs indes noch nicht für gekommen.

Dass sich die Bedingungen in Deutschland deutlich von einigen anderen europäischen Partnerländern unterscheiden, wird an der Einschätzung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen deutlich. Die in der politischen Diskussion in Europa immer wieder vorgebrachte Sorge über eine Unterversorgung insbesondere für Mittelständler spielt hierzulande keine Rolle. Im Gegenteil, sie sind in Deutschland bislang kein Engpass. Sowohl die Kreditverfügbarkeit als auch die Gesamtkosten werden seit Frühjahr 2012 von einem zunehmenden Teil der hiesigen CFOs schon als positiv eingeschätzt und nach wie vor mit günstigen Aussichten belegt. Und unter den Finanzierungsquellen hat im vergangenen Jahr die Kreditaufnahme gegenüber den Unternehmensanleihen wieder an Gunst gewonnen.

In der Grundeinschätzung offenbart die globale Auswertung des CFO-Surveys im Herbst 2013 jedoch eine ermutigende Gemeinsamkeit. Bei allen Unterschieden in den verschiedenen Weltregionen beziehungsweise Wirtschaftsnationen, angefangen von einer unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklung, den jeweiligen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Nationalregierungen wie letztlich auch der Wirkung der expansiven geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken auf die Realwirtschaft kristallisiert sich insgesamt ein verhaltener Optimismus heraus. Die positiven Gefühle der CFOs wirken ansteckend, die Signale stehen eher auf Wachstum, die Unternehmen finden in vielen Ländern aus ihre defensiven Strategie der reinen Kostenersparnisse heraus, so lautet der Tenor bei weltweiter Betrachtung. Diese Sicht der Dinge bei der Wirtschaft dürfte auch den Banken Hoffnung machen.