

## Bankenaufsicht

### „Was wäre, wenn ...“

Was wäre, wenn es in Europa zu einem drastischen Konjunktur einbruch käme? Welche Konsequenzen hätte das für die Ergebnisse und die Eigenkapitalausstattung der Banken, die unter anderem unter geringeren Einnahmen und höheren Kreditausfällen zu leiden hätten? Genau dieses Szenario ließ die EBA im Laufe dieses Jahres von 48 europäischen Instituten im aktuellen Stresstest durchrechnen. Als einziges Szenario vorgegeben wurde ein Rückgang des BIP von im Schnitt acht Prozent. Dabei schwanken die Vorgaben je nach Land, um für ein vergleichbares Ausgangsszenario zu sorgen. Für das wachstumsstarke Deutschland beispielsweise lag die Annahme bei 10,1 Prozent Rückgang, für Italien dagegen nur bei 6,7 Prozent. Übungen dieser Art, gleich ob Stresstests oder Asset Quality Reviews, sind für die betroffenen Institute längst vertraut, gehören sie seit einigen Jahren doch schon zum aufsichtlichen Instrumentarium. Schließlich will sich kein Aufseher vorwerfen lassen, man hätte aus der Krise nichts gelernt und würde immer noch zu lax mit der Kreditwirtschaft umgehen.

Entsprechend gelassen gaben sich auch die Verantwortlichen des Bundesverbandes privater Banken kurz vor Veröffentlichung der Ergebnisse am 2. November. Stresstests seien ein Diagnosetool für die Aufseher, die wertvolle Informationen liefern können, hieß es da. Sie leisteten trotz aller Limitierung einen Beitrag zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit einzelner Banken wie auch des Bankensystems insgesamt. Sie seien aber auch keine Wunderwaffen, die alle Probleme beseitigen würden. Begrüßt wurde darüber hinaus eine Neuerung, nämlich dass es ab sofort in Stresstests keine „Hürde“ und damit auch keine „Durchfaller“ mehr gäbe. Allerdings gibt es natürlich Banken, die in diesem Szenario mehr oder weniger Kapitalbedarf aufweisen werden. Die Gefahr der Stigmatisierung und der Verwerfung an den Märkten ist also keineswegs gebannt. Auch der daraus abzuleitende Interpretationsspielraum für die breite Öffentlichkeit ist natürlich weiterhin gegeben. Eine klare Wertung der Ergebnisse wird es nicht geben.

Was also lernen nun die Aufseher über die täglich von ihnen überwachten Banken Neues?

Hoffentlich nicht viel, möchte man meinen. Außer vielleicht, dass in dem ein oder anderen Haus vielleicht in einem so extrem gewählten Szenario – ein Einbruch des Bruttoinlandsproduktes um mehr als acht Prozent in der Breite über ganz Europa wäre ein echtes Novum – doch höhere Risiken schlummern, als bislang geahnt. Was würde man in einem solchen Fall erwarten? Vielleicht die berüchtigte „Manndeckung“, sprich einen intensiveren Kontakt seitens der Aufsicht mit dem betreffenden Institut. Aber doch bestimmt keine harten aufsichtlichen Maßnahmen. Genau dies könnte/wird aber passieren. Denn Aufseher können die Ergebnisse des Stresstests, die auf einem einzigen höchst unwahrscheinlichen, hypothetischen und willkürlich gewählten Szenario basieren, hernehmen und in einen SREP-Zuschlag münden lassen. Denn diese Institute brauchen in einem solchen Fall – der wohl nie eintreten wird – ja mehr Eigenkapital. Man kann einmal mehr nur staunen über die Vorgehensweise der Aufsichtsbehörden. Doch offensichtlich kann man es mit den Banken und Sparkassen machen, denn der Aufschrei über solche Eigenkapitalaufschläge, die immerhin Geld kosten, bleibt aus. Entweder hat man sich schon daran gewöhnt oder der Respekt vor den Aufsehern ist zu groß, um den Finger zu heben. Aber kann es denn richtig sein, dass aus einer Diagnose mit den erwähnten unwahrscheinlichen Annahmen gleich schon die Therapie abgeleitet wird?

Was wäre, wenn die Aufsicht den Banken endlich eine harte Kernkapitalquote von 100 Prozent vorschreiben würde? Sicher wären diese dann auf jeden Fall ...

## Wirtschaftspolitik

### Das Diktat Europas?

Der Streit um Italiens Haushaltsentwurf könnte zur Gretchenfrage Europas werden. Sind die Regierungen der Länder bereit, sich den gemeinsam vereinbarten europäischen Regeln zu unterwerfen? Gilt das auch für die vielen Newcomer auf der politischen Bühne, die wortgewaltig und meinungsstark, aber eben ohne allzu große Erfahrung auftreten? Ist die EU-Kommission bereit, von ihren Instrumenten Gebrauch zu machen, um geltendes Recht durchzusetzen? Und wird sie das auch bei großen Volkswirtschaften des Kontinents tun?



Die neu gewählte Regierung in Italien möchte mit den Versprechungen ihrer Vorgängerregierung nichts zu tun haben. Immerhin ist diese abgewählt worden. Und immerhin ist man mit nationalistischen und sozial wohltätigeren Wahlversprechen an die Macht gekommen. Diesen und damit auch den italienischen Wählern, die das Bündnis aus der gerade einmal zehn Jahre alten MoVimento 5 Stelle (M5S) und der rechts-populistischen Lega gewählt haben, möchte man nun gerecht werden. Dabei sorgt vor allem der Haushaltsentwurf für Streit. Mit einer geplanten Neuverschuldung übersteigt er den der Vorgängerregierung deutlich, die angesichts der (er)drückenden Schuldenlast lediglich 0,8 Prozent angepeilt haben. Entsprechend flatterte den Italienern ein blauer Brief aus Brüssel ins Haus.

Zu Recht? Der Haushaltsentwurf liegt mit einem Budgetdefizit von 2,4 Prozent doch unter dem im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Defizitkriterium von 3 Prozent. Und erst im vergangenen Jahr wurde es den Franzosen gestattet, sich mit 2,7 Prozent des BIP zu verschulden. Wird hier also mit zweierlei Maß gemessen? Und straft die EU-Kommission kleinere Länder wie Griechenland oder Portugal härter ab als die großen Volkswirtschaften? Gut, die gesamtstaatliche Verschuldung in Italien liegt bei über 130 Prozent zur Wirtschaftskraft und damit über dem 60 Prozentkriterium des Amsterdamer Vertrags, doch auch Frankreich, Spanien und selbst Deutschland liegen darüber. Das allein kann also keine Rechtfertigung für das Brüsseler Vorgehen sein.

Vergessen wird dabei aber häufig der 2012 von allen Euro-Mitgliedsstaaten sowie Dänemark, Bulgarien, Rumänien unterzeichnete Europäische Fiskalpakt. Dieser verschärft die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erheblich, heißt es doch: „Der allgemeine Staatshaushalt muss ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen (Art. 3 Abs. 1 Buchst. a). Das gilt bereits dann als erreicht, wenn der konjunkturbereinigte jährliche Saldo ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen (Art. 3 Abs. 3 Buchst. a) in seinem länderspezifischen mittelfristigen Ziel (gemäß dem geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt) nicht höher als 0,5 Prozent des nominalen BIP ist (Art. 3 Abs. 1 Buchst. b); er kann bis zu 1,0 Prozent des BIP betragen, wenn der Schuldenstand erheblich unter 60 Prozent des BIP liegt (Art. 3 Abs. 1 Buchst. b und d SKSV).“ Diese Schuldenbremse ist Vertragsgrundlage

des Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM. Und wird nun von Italien gebrochen. Das können die übrigen Euroländer nicht durchgehen lassen. Gerade die nicht, die sich um die Regeln zu erfüllen mit unpopulistischen Maßnahmen bei der eigenen Bevölkerung unbeliebt machen. Es darf keine Allianz der Brüssel-Gegner geben, bei allem Verständnis für diejenigen, die ein Diktat Europas ablehnen.

Der ESM-Vertrag und der Fiskalvertrag sind völkerrechtliche Verträge. Sollten diese nun bewusst von einem Vertragspartner gebrochen werden, entfallen wesentliche Voraussetzungen für ein solches Regelwerk. Deutschland und auch andere Länder könnten dies zum Anlass nehmen, die Verträge zu kündigen. Für den Euro und ein einheitliches Europa wäre dies wohl der Todesstoß.

## Bankpolitik

### Dürre im Privatkundengeschäft

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise ruhten viele Hoffnungen auf dem Privatkundengeschäft als vergleichsweise stabilem Geschäftsfeld. Diese Erwartungen haben sich vor allem bedingt durch das Niedrigzinsumfeld, aber auch durch Regulierung und aufgrund des durch die Digitalisierung veränderten Kundenverhaltens für viele Marktteilnehmer nicht erfüllt. Im Gegenteil: Die Branchenerträge im deutschen Privatkundengeschäft (ohne Private Banking) sind in der laufenden Dekade kontinuierlich zurückgegangen, von 55 Milliarden Euro im Jahr 2010 auf rund 50,1 Milliarden Euro 2017. So rechnet es die Privatkundenstudie 2018 von zeb vor. Trotz positiver Wirtschaftslage, trotz aller Kostensenkungsprogramme und Vertriebsbemühungen ist es den Instituten also in Summe nicht gelungen, die anhaltenden Belastungen aus Zinsumfeld, Digitalisierung und Regulierung zu kompensieren.

Der Handlungsbedarf ist deshalb immer noch enorm. Das rechnet zeb vor: Prognostiziert man die Ertrags- und Ergebnisentwicklung auf Basis makroökonomischer Einflussfaktoren, dann droht sich die negative Entwicklung bis zum Jahr 2022 weiter fortzusetzen. Das Ertragspotenzial mit Privatkunden in Deutschland wird bis dahin auf 45,6 Milliarden Euro

absinken. Bei einer leichten tendenziellen Normalisierung der Risikokosten und ohne weitere Verbesserungen der Kostenbasis resultieren im Fünfjahresszenario substanzielle Verluste: Ohne Gegenmaßnahmen dürfte das Ergebnis im deutschen Privatkundengeschäft in den nächsten fünf Jahren auf dann fast minus 6 Milliarden Euro sinken. Bereits ab dem übernächsten Jahr wäre das Branchenergebnis dieses für die deutschen Banken und Sparkassen so wichtigen Geschäftsfeldes negativ. Mit dem Tritt auf die Kostenbremse wird sich das Problem nicht lösen lassen. Denn dazu wären für eine Stabilisierung auf dem Ergebnisniveau von 2017 effektive Kostensenkungen von 16 Prozent erforderlich. Vielmehr gilt es, das Geschäftsmodell umzubauen. Und dafür bleibt nicht mehr viel Zeit.

Weil das tägliche Bankgeschäft in der digitalen Welt immer „unsichtbarer“ wird, werden auch die Anbieter austauschbarer. Und da gleichzeitig die Internet- und Technologiegiganten im Zahlungsverkehr mitmischen und die Kunden mit Gratisangeboten locken, verlieren die Erträge aus diesem Geschäftsfeld im Ertragsmix immer mehr an Bedeutung. Das Drehen an der Gebührenschaube, was laut Branchenkompass Banking 2018 von Sopra Steria Consulting immerhin 50 Prozent der Kreditinstitute für das kommende Jahr planen, kann deshalb nicht die Lösung sein. Sondern es gilt, sich verstärkt auf die wenigen Gelegenheiten zu konzentrieren, bei denen die Kunden tatsächlich einen Bedarf an Beratung beziehungsweise Lösungen im Bereich Vorsorge oder Finanzierung haben.

Die Herausforderung besteht darin, im richtigen Augenblick mit einem Angebot beim Kunden präsent zu sein. Weil zudem in den nächsten fünf Jahren rund die Hälfte der Erträge durch digitale Kaufprozesse neu verteilt werden dürfte, erfordert dies eine genaue Analyse des Kundenverhaltens und eine Weiterentwicklung digitaler Angebote und Interaktionsplattformen – all das ausgerichtet am veränderten Ertragspotenzialmix, in dem der Provisionsertrag (vor allem aus dem Versicherungsvertrieb) an Bedeutung zunimmt. Bei alledem stehen Banken im Wettbewerb mit Fintechs und Bigtechs oder Aggregatorplattformen, von denen sie lernen müssen – Stichwort Plattformökonomie. Darauf ruhen letztlich fast alle Hoffnungen. Bis dieses Modell die Erträge der Banken sprudeln lässt, ist es freilich noch ein weiter Weg.

## Vermögensbildung

### Besser als der Ruf

Sparen, sparen, sparen! Es ist das Bild der Deutschen in der Welt, dass sie immer etwas auf die hohe Kante legen. Und gefühlt geschieht dies fast ausschließlich auf dem Sparbuch, also einfach, risikoscheu, vertraut. Eine Aktienkultur gilt als kaum bis gar nicht ausgeprägt. Dem ist aber gar nicht so. Die Deutschen sind nicht die größten Sparer auf diesem Planeten und ihre Finanzanlagen sind weitaus besser diversifiziert als angenommen.

Zunächst einmal die volkswirtschaftliche Sparquote, also der Anteil der Ersparnisse aller Wirtschaftssubjekte, dies sind private Spareinlagen, ebenso wie die Ersparnisse der Unternehmen und des Staates ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt: Hier lag Deutschland im Jahr 2015 mit einer Quote von 27,3 Prozent nur auf Platz 33 hinter Ländern wie der Schweiz und Norwegen, aber auch China, Bangladesch, Botswana oder Usbekistan. Schaden wir uns damit selbst? Mit Blick auf die Investitionen im Inland, die bei etwa 19 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen, zeigt sich, dass die Differenz, eine Summe von immerhin rund 260 Milliarden Euro, nicht in Deutschland angelegt oder investiert wird. Dieser Exportüberschuss sorgt immer wieder für Diskussionen unter den Ökonomen.

Nicht zu verwechseln mit der gesamtwirtschaftlichen Sparquote ist die durchschnittliche Sparquote der privaten Haushalte, die als Anteil des privaten Sparens am verfügbaren Einkommen berechnet wird. Diese liegt aktuell bei 9,9 Prozent und steigt seit dem Jahr 2013 kontinuierlich wieder an. 2010 allerdings lag die Sparquote noch bei 11,4 Prozent, was einer monatlichen Sparleistung von im Schnitt 180 Euro entsprach. Und auch damit sind die Bundesbürger keineswegs Weltspitze. Die Schweizer rangieren mit einer Sparneigung von 18,7 Prozent vor den Schweden (16,5 Prozent) und weit vor Ländern wie Deutschland, Österreich oder den USA. Hierzu ist anzumerken, dass die Sparquote in Deutschland je nach Einkommen höchst unterschiedlich ausfällt: Während Haushalte mit einem geringen Einkommen kaum oder gar nichts zurücklegen können, steigt sie mit wachsenden Einkommen kontinuierlich an.



Dass die Deutschen trotz ihres Spareifers nicht zu den Wohlhabendsten Mitbürgern der Europäischen Union zählen, liegt an den Spargewohnheiten und dem Hang zu tendenziell eher niedrigverzinsten Anlagen. Laut einer Studie der Deutsche Bank Research ist das Vermögen der Privathaushalte in Großbritannien mit 108000 Euro pro Kopf am höchsten und in Deutschland mit rund 69000 Euro pro Kopf mit am niedrigsten. Mit 42 Prozent machen Bargeld und Einlagen den größten Teil des Finanzvermögens deutscher Haushalte aus. In Frankreich beträgt dieser Wert 33 Prozent, in Großbritannien 26 Prozent. Zusammen mit Forderungen gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds machen Instrumente mit verhältnismäßig niedrigen Renditen und Risiken etwas mehr als 80 Prozent des gesamten Finanzvermögens der deutschen Haushalte aus. Damit liegt die Bundesrepublik noch unter dem Wert Großbritanniens und etwa gleich auf mit Frankreich.

Das heißt, in Sachen Risikoaversion gibt es keine großen Unterschiede in der Zusammensetzung der Finanzportfolios von Privathaushalten in den drei großen europäischen Ländern. Bleibt das Thema Aktienkultur. Auch hier räumt die Deutsche Bank mit einem Vorurteil auf: Denn laut der Studie investieren Privathaushalte in Deutschland 6 Prozent ihres Finanzvermögens direkt in börsennotierte Aktien. Dies entspricht weitgehend dem Anteil in Frankreich und ist mehr als in Großbritannien. Darüber hinaus investieren deutsche Haushalte 10 Prozent ihres Finanzvermögens in Investmentfonds, verglichen mit 5 Prozent in Großbritannien. Mit einem Anteil risikoreicher Investments am Gesamtvermögen von 12 bis 13 Prozent sind die deutschen Haushalte nicht wirklich klein – zumindest nicht im europäischen Vergleich. Und doch werden sie jeden Tag ärmer, an dem die Nullzinspolitik anhält.

## Kapitalmarkt

### Zweischneidiges Schwert

Die einen haben Trump, die anderen Italien. Leicht haben es beide nicht. Während sich die Federal Reserve Bank vom US-Präsidenten zwar anhören muss, sie sei „verrückt geworden“, von der wirtschaftlichen Entwicklung ebenso wie von Trumps Politik der Handelsstreitigkei-

ten, die zu steigender Inflation führen wird, zu Zinsschritten aber geradezu gezwungen wird, sind der EZB die Hände gebunden. Zinserhöhungen in Europa sind angesichts der angespannten Haushaltslage vor allem in Italien und Griechenland überhaupt kein Thema. Schnelle und baldige Zinsschritte würden der Euro und Europa wohl kaum überleben. Das sehen auch die Kapitalmarktstrategen der im Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands zusammengeschlossenen Landesbanken, der DZ Bank und der Deka, so.

Angesichts der hohen Staatsverschuldung Italiens und der erneut gestiegenen Risikoanschläge für italienische Staatsanleihen gebe es Risiken für ein Wiederaufleben der Eurokrise, heißt es im Kapitalmarktusblick des VöB. Und auch von der weiterhin unklaren Ausgestaltung des Brexits und einer potenziellen Eskalation der globalen Handelskonflikte gehen nach Ansicht der Ökonomen erhebliche Risiken für die Konjunktur in Europa aus. So erwarten die VöB-Institute ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes in Deutschland zwischen 1,4 Prozent und 2 Prozent und in Europa von 1,5 bis 2 Prozent im Jahr 2019. Doch auch jenseits des Atlantiks wird mit einer leicht schwächeren Konjunktur gerechnet. Die Prognosen für das BIP-Wachstum in den USA liegen zwischen 2,1 und 2,7 Prozent.

Damit wird die Schere zwischen den Leitzinsen in Amerika und Europa in den kommenden Monaten weiter auseinandergehen. Mit Folgen für Renditen, Staaten und Anleger. Auf Sicht von 12 Monaten prognostizieren die VöB-Ökonomen eine Rendite zwischen 3,25 bis 3,5 Prozent für US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren, also eine nachhaltige Etablierung über der Drei-Prozent-Marke, während Anleger in zehnjährigen Bundesanleihen nur 0,8 bis 1,3 Prozent Rendite erwarten können. Für die EU-Mitgliedsstaaten sichert das weiterhin eine ausgesprochen günstige Refinanzierungsbasis. Von den Anlegern erfordert die Einwicklung dagegen nach wie vor viel Geduld beim Warten auf eine Straffung der Geldpolitik im Euroraum. Dazu wird es nach der VöB-Prognose aber nicht vor dem zweiten Halbjahr 2019 kommen. Also bleibt die Gefahr bestehen, dass Anleger abwandern und lieber in den USA investieren, wo sie eine Rendite für ihr Geld bekommen. Anleiherenditen bleiben ein zweischneidiges Schwert – des einen Glück ist des anderen Leid.