

## Notenbanken

### Die Politisierung der Geldpolitik

Die Unabhängigkeit von der Politik und damit auch die Glaubwürdigkeit ist eines der wichtigsten Assets einer Notenbank. Es galt lange als ehernes Gesetz, dass die Politiker alles vermeiden sollten, was wie eine Beeinflussung der Zentralbank aussieht. Das Vertrauen der Marktakteure in die Unabhängigkeit der Institution Zentralbank ist wichtig, damit die Transmission der geldpolitischen Impulse auch störungsfrei funktioniert. Doch die Politik versucht zuletzt immer intensiver, die Geldpolitik in ihrem Sinne zu beeinflussen.

Beispiel USA: Donald Trump nahm vor einigen Monaten den Präsidenten des Federal Reserve Jerome Powell ins Visier. Trump wünscht sich niedrigere Zinsen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Kein Wunder, der Vorwahlkampf für die Präsidentschaftswahl im November 2020 läuft gerade an. Eine boomende Wirtschaft wäre da ein gutes Argument. Trump forderte sogar die Absetzung Powells. Zwar betonte der Fed-Chef, dass er sich nicht beeinflussen lasse. Doch zuletzt deutete er an, dass es bald doch wieder eine Zinssenkung geben könnte. Noch vor wenigen Monaten klang Powell ganz anders. Kommt die Zinssenkung, dürfte das auch Wirkung auf die Glaubwürdigkeit entfalten, unabhängig davon, ob er sich tatsächlich von Trump hat dazu bewegen lassen.

Beispiel Türkei: Präsident Recep Tayyip Erdoğan hat auch lange versucht, den Chef der Notenbank zu Zinssenkungen zu veranlassen. Nun hatte er genug und hat Anfang Juli kurzerhand den Chef der Zentralbank Murat Çetinkaya abgesetzt und den bisherigen Vize Murat Uysal als Chef installiert. Erdoğan verspricht sich einen Rückgang der Inflation von sinkenden Zinsen. Uysal war gleich nach seiner Berufung bemüht, als erstes seine Unabhängigkeit zu betonen. Die Lage der Wirtschaft und vor allem das Vertrauen der internationalen Investoren sind fragil in der Türkei und die Inflation ein großes Problem. Zwar ist der Verbraucherpreisindex vom Hoch Ende 2018 bei mehr als 25 Prozent bereist auf 15,72 Prozent zurückgegangen. Doch gerade da der Kampf um die Preisstabilität erste Erfolge feiert, wäre ein Verlust des Glaubens an die Unabhängig-

keit der Notenbank fatal. Ende Juli ließ sich Uysal dann auch tatsächlich erweichen und senkte den Leitzins um 425 Basispunkte auf 19,75 Prozent.

Beispiel Eurozone: Christine Lagarde soll Mario Draghi nachfolgen. Die ehemalige Chefin des IWF kommt aus der Politik. Sie war als französische Finanzministerin an der Griechenlandrettung beteiligt. Da kommen zumindest Zweifel auf, ob eine durch und durch politisierte Lagarde völlig unabhängig von der Politik agieren kann. Zudem wird sie von Draghi mit der jüngsten Anpassung des Zinsausblicks gleich von Beginn an in die der Politik genehme expansive Schiene gedrängt.

Weltweit ist immer öfter eine Politisierung der Geldpolitik zu beobachten. Das ist vor allem für die Banken eine schlechte Nachricht. Größerer Einfluss der Politik wird auch immer eine expansivere Geldpolitik bedeuten. Viele Jahre der Niedrigzinspolitik haben die Erträge der Banken im laufenden Jahrzehnt erodieren lassen. Wer Hoffnungen gehegt hat, dass sich die Zinsfront aus Bankensicht im bald beginnenden neuen Jahrzehnt zügig verbessern würde, dürfte enttäuscht werden. Die Suche nach alternativen Ertragsquellen und Geschäftsmodellen sollte fortgesetzt werden.

## Sparkassen

### Nachwirkungen eines schlechten Aktienjahres

Das Gewicht der Kundeneinlagen in den Bilanzen der 51 baden-württembergischen Sparkassen im ersten Halbjahr 2019 offenbart eine seltsame Diskrepanz zu der absehbaren Wertentwicklung sowie der aktuellen Einschätzung des Stuttgarter Verbandes zu den Rahmenbedingungen für Spargelder. Präsident Peter Schneider sprach bei der Präsentation der Halbjahreszahlen der Mitgliedssparkassen mit Blick auf die Andeutungen der EZB und anderer Notenbanken bei der kürzlichen Konferenz im portugiesischen Sintra von geradezu schockierenden Aussichten. Wohl schon mit Blick auf die auf der EZB-Ratssitzung am folgenden Tag kommunikativ für September vorbereiteten Optionen, angefangen von weiteren Zinssenkungen, der Neuauflage eines Wertpapierankaufprogramms sowie einer Verlängerung



der Forward Guidance für eine noch längere Festlegung auf eine expansive Geldpolitik stufte er die Zinssituation als verheerend ein. Er beklagte insbesondere die katastrophalen Auswirkungen auf die Altersvorsorge in Deutschland. Die Aussicht auf Staffeln mit Freigrenzen für die Einlagefazilität bei der EZB beruhigt ihn da nur wenig.

Die Sparkassen werden bei der Einführung von Negativzinsen für Privatkunden zwar nicht die ersten sein, ist sich Schneider sicher, schließlich schreiben ihnen die Sparkassengesetze die Förderung des Spargedankens vor. Aber wenn erste Häuser von Marktgewicht im betriebswirtschaftlichen Überlebenskampf zu diesem Instrument greifen, befürchtet er einen Ansteckungseffekt auf breiter Front über alle Formen und Größenordnungen der Einlagenprodukte, weil ansonsten Umgehungsgeschäfte ins Rollen kommen und Institute ohne Negativzinsen mit Einlagen überrollt werden. Unrealistisch ist diese Einschätzung nicht.

Völlig konträr zu solchen düsteren Zukunftsaussichten für Kundeneinlagen weisen Letztere in den Bilanzen der baden-württembergischen Banken für das erste Halbjahr 2019 ein Plus von 5,3 Prozent auf rund 143 Milliarden Euro auf. Das bedeutet die stärkste Zuwachsrate seit vielen Jahren, stärker noch als in den Krisenjahren 2007 und 2008, als Sparkassen und Genossenschaftsbanken besonders stark von der Verunsicherung der Sparer profitierten. Die Ursache für diesen Einlagenboom ist leicht nachvollziehbar. Als die Kunden im Frühjahr auf den Jahresabrechnungen 2018 ihrer Anlagedepots das deftige Minus der Aktienanlagen registriert haben, sind viele Gelder aus Sicherheitsgründen wieder in die Spareinlagen geflossen, die bekannte, typisch prozyklische Reaktion. Dabei ist das Wertpapiergeschäft der baden-württembergischen Sparkassen im ersten Halbjahr 2019 zwar ein wenig rückläufig, bewegt sich aber eher über dem Durchschnittsniveau der vergangenen zehn Jahre. Die Kunden sind also offensichtlich nicht resistent gegenüber der Wertpapieranlage, lassen sich vonseiten der EZB aber nicht mittels einer auf Negativzinsen ausgerichteten Geldpolitik zu ihrem Glück zwingen.

Für die Kreditwirtschaft sieht der baden-württembergische Verband im Übrigen auch die rechtliche Verankerung von Negativzinsen auf dünnem Boden. Über Konstrukte wie Verwahr-

entgelte oder die AGB hält er eine gewisse Absicherung zwar für möglich, aber ob die relevanten Paragraphen des BGB mit Negativzinsen auf Kundeneinlagen in Einklang zu bringen sind, wagt er seinen Instituten nicht zu bestätigen. Um an dieser Front wenigstens die juristische Unsicherheit zu beseitigen, wird von der Berliner Politik gefordert, für den Fall der Fälle wenigstens für eine zuverlässige zivilrechtliche Handhabe zu sorgen, sprich die Anpassung des BGB. Für die Märkte ist dies einstweilen nur eine Randnotiz.

## Kreditgenossenschaften

### Einstimmung auf das Udenkbare?

Dass Ursula von der Leyen es nach dem EU-Rat auch in der Parlamentsabstimmung an die Spitze der EU-Kommission geschafft hat, findet beim Spitzenverband der deutschen Kreditgenossenschaften Zustimmung. Marija Kolak, die Präsidentin des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, hat die neue Kommissionspräsidentin ebenso beglückwünscht und als überzeugte Europäerin eingestuft wie ihr Präsidentenkollege Helmut Schleweis vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband. Aber beide Präsidenten haben in ihren knappen Erklärungen gleich auf einen Aspekt der programmatischen Brüsseler Bewerbungsrede vor dem EU-Parlament hingewiesen, der beiden großen Verbundorganisationen offensichtlich Sorge macht. Beide warnen eindringlich vor einer Vergemeinschaftung der europäischen Einlagensicherungen und vor einem Auseinanderfallen von Risiko und Haftung.

In Zusammenhang mit der Neubesetzung eines europäischen Amtes ist der BVR-Präsidentin noch ein anderer Berührungspunkt mit den Kundeneinlagen wichtig. Bei der Vorstellung des konsolidierten Jahresabschlusses der genossenschaftlichen Gruppe hat sie auch Christine Lagarde alle Anforderungen an eine Notenbankpräsidentin zugesprochen. Ihr Blick auf die Aussichten für die Geldpolitik klingt freilich ernüchternd. Gleich auf fünf Jahre sehen sie und der BVR keine Aussicht auf die Zinswende, sie spricht von einem Japan-Szenario. Die Möglichkeiten der hiesigen Branche auf eine angemessene Rentabilität allein über den Ausbau des Provisionsgeschäftes und das He-

ben von Effizienzreserven bei Fortführung der heutigen Geldpolitik stuft sie als sehr gering ein. Und dann folgt ein interessanter Nachsatz, der in den vergangenen Jahren auf einer BVR-Presskonferenz so wohl nicht ausgesprochen worden wäre, nämlich „insbesondere wenn auf die Weitergabe der negativen Zinsen im Mengengeschäft verzichtet wird.“ In der Nachfrage zur Sache wird dann die Entscheidung einer Weitergabe von Negativzinsen im Mengengeschäft zwar klar und deutlich in den Verantwortungsbereich jeder einzelnen Ortsbank im Lichte ihrer jeweiligen Marktbedingungen gelegt. Aber völlig abwegig ist das Szenario von Negativzinsen für Privatkunden an der BVR-Spitze offensichtlich nicht mehr.

In dem konsolidierten Jahresabschluss 2018 nach IFRS für die gesamte genossenschaftliche Gruppe spiegeln sich solche düsteren Zukunftsaussichten noch nicht wider. Denn der Rückgang des Zinsüberschusses um 270 Millionen Euro auf 18,4 Milliarden Euro konnte durch ein Plus beim Provisionsüberschuss von 5 Prozent oder 325 Millionen Euro in absoluter Höhe sogar überkompensiert werden. Und das Provisionsgeschäft erreicht mit 6,8 Milliarden Euro mittlerweile immerhin knapp 27 Prozent an der Summe aus Zins- und Provisionsüberschuss. Mit einem Plus von 1,1 Prozent auf 18,1 Milliarden Euro unterstreichen auch die Verwaltungsaufwendungen die Bestrebungen der Gruppe um Kosteneffizienz. 10,1 Milliarden Euro an Personalaufwendungen werden dabei für die auf 176 500 rückläufige Zahl der Mitarbeiter veranschlagt. Der Anstieg der Sachaufwendungen um 218 Millionen Euro wird maßgeblich den höheren Kosten der Regulatorik zugeschrieben, allein mit einem Plus von 34 auf 134 Millionen Euro bei der Bankenabgabe.

Im Bewertungsergebnis bleibt die Risikovorsorge im Kreditgeschäft mit 151 Millionen Euro historisch niedrig, während das Handelsergebnis mit minus 461 Millionen Euro, das Ergebnis aus Finanzanlagen mit minus 913 Millionen Euro und auch das sonstige Bewertungsergebnis mit minus 122 Millionen Euro ebenso zurückgegangen sind wie das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft (um 420 auf 863 Millionen Euro). Insgesamt errechnet sich für die genossenschaftliche Finanzgruppe ein konsolidiertes Ergebnis vor Steuern von 7,771 Milliarden Euro und nach Steuern von 2,369 Milliarden Euro ein Jahresüberschuss von 5,4 Milliarden Euro.

## Aktien

### Größere Streuung bei Privatanlegern

Angesichts der derzeit am Markt gebotenen Einlagenzinsen sind die Spareinlagen der inländischen Privatpersonen seit 2016 laut der Bundesbankstatistik nur vergleichsweise moderat gesunken, nämlich um 4,7 Milliarden Euro im Jahre 2017 und um 3,9 Milliarden Euro auf immer noch 560,6 Milliarden Euro Ende 2018. Diese Zahlen dokumentieren einmal mehr, wie stark die hiesige Bevölkerung im Einlagengeschäft verwurzelt, wie ausgeprägt ihr Beharrungsvermögen in althergebrachten Anlagegewohnheiten ist und welches Vertrauen die Kreditwirtschaft hinsichtlich der Verwahrung der Ersparnisse immer noch besitzt. In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres haben Spareinlagen der Privaten sogar wieder um 3,4 Milliarden Euro zugenommen.

In den beiden vergangenen Jahren hat das Deutsche Aktieninstitut bei allem Zuspruch für Spareinlagen aber auch positive Auswirkungen der anhaltenden Niedrigzinsphase auf den Aktienbesitz registriert. Seine jährliche Analyse beziffert die Zahl der Besitzer von Aktien und Aktienfonds per Ende des vergangenen Jahres auf 10,314 Millionen, das sind laut DAI rund eine viertel Million mehr als im Vorjahr und immerhin etwa 16,2 Prozent der Bevölkerung. Das Gros dieser Aktienbesitzer (rund 5,77 Millionen) hält nur Aktienfonds, 2,016 Millionen halten gleichzeitig Aktien und Aktienfonds und 2,529 Millionen sind reine Aktienbesitzer. Das Verhalten und die Präferenzen der damit rund 4,545 Millionen starken Gruppe der Aktienbesitzer hat das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit der Deutschen Post, dem Deutschen Investor Relations Verband nach 2004, 2008 und 2013 nun zum vierten Mal in einer repräsentativen Umfrage des Lehrstuhls für Internationale Unternehmensrechnung an der Ruhr-Universität Bochum untersucht. Grundgesamtheit waren im Frühjahr 2018 zwar die 430 000 Postaktionäre, befragt wurden diese aber nach ihrem Aktienbesitz allgemein. Die Ergebnisse für die Gesamtheit aller deutschen Privataktionäre wurden auf Grundlage demografischer Daten gewichtet.

Dass die langfristige Vermögensbildung mit einer sehr hohen und hohen Zustimmung von 82



Prozent das maßgebliche Ziel für die Aktienanlage ist und der Schutz vor Inflation (62 Prozent) sowie ein regelmäßiges Einkommen aus Dividenden und Verkauf (49 Prozent) eine wichtige Rolle für den direkten Aktienkauf spielen, dürfte sich grundsätzlich nicht verändert haben. Drei andere Ergebnisse zeigen aber eine Entwicklung im Zeitverlauf. Waren Aktien im Jahre 2004 im arithmetischen Mittel seit 10,4 Jahren im Besitz der Befragten, ist dieser Wert bis 2018 kontinuierlich auf 19,7 Jahre gestiegen. Einen stetigen Zuwachs zeigt auch die Zahl der Aktien von verschiedenen Unternehmen, die Streuung hat sich von 7,4 auf 13,3 Unternehmen erhöht. Und auch der Anteil der Aktien (ohne Fonds) am Vermögen (ohne eingegengutzte Immobilien) hat sich von 23,9 Prozent im Jahre 2004 auf 34,4 Prozent im Jahre 2018 erhöht. Eigene Erfahrungen mit Aktien, so lassen sich diese Ergebnisse interpretieren, haben sich zumindest seit der Jahrtausendwende eher positiv ausgewirkt und binden die Anleger an diese Anlageform.

## Banken-IT

### Eine Panne jagt die nächste

Laut einer Antwort des Finanzministeriums an den Grünen-Abgeordneten Danyal Bayaz haben deutsche Banken im Jahr 2018 301 IT-bedingte Zahlungssicherheitsvorfälle an die BaFin gemeldet. Bis zum 7. Juli 2019 waren es schon 160 Fälle. Die Zahl steigt also weiter. Viele Vorfälle haben es auch in die öffentliche Aufmerksamkeit geschafft. Im Mai 2019 musste die Deutsche Bank beispielsweise zähneknirschend zugeben, dass jahrelang einzelne Parameter falsch programmiert wurden bei einer Software, die Zahlungen von Großkunden überwachen soll. Bereits im Juli schon wieder Alarm: Kunden beschwerten sich, dass es zu Störungen beim Onlinebanking und am Geldautomaten kam.

Hämisches Grinsen dürfte aber auch beim Rivalen Commerzbank nicht aufgekommen sein. Dieses Institut kämpft mit ähnlichen Problemen. Auch hier gab es gleich zwei Vorfälle in kurzer Zeit. Anfang Juni 2019 konnten Daueraufträge, Überweisungen und Lastschriften nicht verarbeitet werden. Ausgerechnet am Monatsanfang, wo viele Lastschriften ausgeführt werden sollten. Kunden hatten einige Tage damit zu kämpfen, die Folgen wieder

auszumerzen. Bereits Ende Juni folgte die nächste Panne: Ein Teil der Kunden konnte kein Geld abheben und nicht mit Karte bezahlen. Hier gab es ebenfalls nur eingeschränkten Zugang beim Onlinebanking.

Doch nicht nur die beiden großen Institute sind betroffen. Anfang Juli meldete die DKB stark eingeschränkten Zugang beim Onlinebanking und der DKB-App. Schnell war die Tochter der Bayern-LB bemüht zu versichern, dass es sich dabei jedoch um kein sicherheitsrelevantes Problem handelt. CEO Stefan Unterlandstätter sah sich sogar zu dem ungewöhnlichen Schritt genötigt, über ein Youtube-Video die Kunden zu beruhigen: Die Server-Kapazitäten seien hochgefahren worden und eine Sicherheitsgarantie wurde ausgesprochen: Das Geld der Kunden sei jederzeit sicher.

Laut BaFin-Chef Felix Hufeld sind die Gründe für solche Störungen selten externe Angriffe, vielmehr meist banaler Natur: Programmierfehler, Probleme bei Software-Updates oder falsche Eingaben, was auch das genannte Beispiel der Deutschen Bank belegt. Das macht es allerdings umso befremdlicher, dass die Banken das Problem nicht in den Griff bekommen, die Zahl der Störungen sogar immer weiter zunimmt. Doch es dürfte auch ein strukturelles Problem geben. Gerade bei der Commerzbank und der Deutschen Bank gelten die Kern-IT-Systeme als veraltet. Gleichzeitig werden die Systeme durch die Implementierung von digitalen Services, beispielsweise durch PSD2, immer komplexer. Das macht jedoch auch eine Runderneuerung der Systeme schwieriger und wieder anfälliger. Es dürfte auch mit ein Grund sein für die Zurückhaltung bei der Modernisierung der Kernsysteme. Ein Dilemma für die Banken. Viele schlechte Nachrichten dürfen sich die betroffenen Institute jedoch nicht mehr leisten.

Die große Gefahr für Banken liegt in der digitalen Konkurrenz. Noch haben sie einen Vertrauensvorschuss bei den in Geldfragen sehr konservativen Deutschen. Doch dürften die digitalen Wettbewerber bei den Kunden einen gefühlten Kompetenzvorschuss haben, zumindest, wenn es um Digital Banking geht. Das kann zum Problem werden. Wenn die Kunden denken, dass der sichere Zugang zu ihren Bankdienstleistungen und ihrem Geld von der Digitalkompetenz des Anbieters abhängt, könnte das dazu führen, dass sich auch das Vertrauensverhältnis hin in die digitale Welt verschiebt.