

Finanzstabilität

Zwei Gesichter

Auf den ersten Blick erscheint es paradox. Da warnen die Bankenaufseher und Stabilitätswächter von EZB und Bundesbank unisono in ihren jeweiligen Finanzstabilitätsberichten vor steigenden Risiken für die Banken in Europa und Deutschland. „Ein unerwarteter Konjunkturerinbruch und abrupt steigende Risikoprämien könnten das deutsche Finanzsystem empfindlich treffen“, meint beispielsweise Bundesbank-Vizepräsidentin Claudia Buch. Sowohl EZB als auch Bundesbank stellen fest, dass die Finanzindustrie zunehmend bereit ist, auf der Suche nach einer auskömmlichen Marge höhere Risiken einzugehen. Denn um die Ertragsaussichten der Industrie steht es nicht gut. „Die Eigenkapitalrendite der Banken im Euroraum wird voraussichtlich weiter unter Druck bleiben – und zwar sowohl aufgrund der schwächeren Konjunkturaussichten als auch aufgrund anhaltender Kosteneffizienzen und Überkapazitäten“, stellt Luis de Guindos, Vizepräsident der EZB, fest. Hauptgrund für all das: Die fehlende Zinsmarge aufgrund der anhaltenden Niedrigzinspolitik der EZB.

Das heißt, die eine Seite in den Notenbanken befürwortet die niedrigen Zinsen, um damit Konjunktur und Wirtschaft zu unterstützen und sich wieder dem Ziel einer Inflationsrate nahe bei 2 Prozent anzunähern, während die andere Seite, Bankenaufseher und Stabilitätswächter, dieses Handeln kritisieren, indem sie vor den enormen Folgeschäden wie Assetpreisblasen, Vernichtung von Sparvermögen, anhaltendem Druck auf die Finanzindustrie oder Fehlallokationen warnen. Eine Lösung dieses Dilemmas ist allerdings schwer. Das Problem: Aufgrund der noch relativ jungen Historie der Daten zur Finanzstabilität werden diese bei geldpolitischen Entscheidungen kaum oder gar nicht berücksichtigt. Zwar heißt es vor allem vonseiten der EZB immer wieder, man werde die Nebeneffekte der lockeren Geldpolitik weiterhin sehr genau beobachten. All das hilft aber wenig, wenn geldpolitisch nicht entsprechend gehandelt wird.

Besonders hart treffen die Folgen der EZB-Politik bekanntermaßen Deutschland, ein Land der Sparer, der Zinsen, des Kredits. Gerade mit Blick auf die konjunkturelle Eintrübung werden die Stabilitätswächter in der Bundesbank

zunehmend unruhiger. So könnten die Institute künftige Kreditrisiken unterschätzen, heißt es. Zwar sei die Zahl der Unternehmensinsolvenzen seit 2004 stetig auf den neuen Tiefstwert von gerade einmal knapp 6 Pleiten auf 1000 Unternehmen gesunken. Und auch die NPL-Quote sinkt seit Jahren und liegt mittlerweile bei deutlich unter 2 Prozent. Allerdings ist auch die Risikovorsorge im Kreditgeschäft auf den niedrigsten Stand seit 1999 gefallen. Angesichts der jüngsten Entwicklungen, die Kreditvergabe an den Privatsektor ist mit über 5 Prozent im vergangenen Jahr so schnell gewachsen wie seit 15 Jahren nicht mehr, die Banken haben die Fristentransformation spürbar ausgeweitet, die Institute sind zunehmend bereit, höhere Risiken einzugehen und senken ihre Kreditvergabe-standards ab, die Preisübertreibungen vor allem auf dem Immobilienmärkten halten an, wachsen die Befürchtungen der Bundesbanker. Ein Stück weit sicherlich zu Recht.

Allerdings räumte Bundesbank-Vorstand Joachim Wuermeling auch ein, dass die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems in den vergangenen Jahren konstant gestiegen sei. Die Institute hätten mehr und besseres Eigenkapital und vor allem enorme Reserven nach § 340 HGB aufgebaut, die als Vorsorgereserven nicht in die klassische Betrachtung der Komponenten der Risikovorsorge einfließen würden. Doch der Ertragsdruck wird anhalten. Von daher werden Bundesbank und EZB auch im kommenden Jahr wieder über wachsende Risiken für die Finanzstabilität berichten. Ob der von Finanzminister Olaf Scholz gemachte Vorstoß einer Vollendung der Bankenunion dann schon Realität sein wird, ist eher fraglich. Wuermeling jedenfalls begrüßte die deutsche Initiative, auch mit Blick auf das schwierige Thema Europäische Einlagensicherung, bei dem „viele unserer Punkte berücksichtigt“ seien.

Zahlungsverkehr

„Lex Apple Pay“ – nur ein Warnschuss

Gleiches Recht für alle. So lautet die Forderung der Kreditwirtschaft, nachdem die EU mit der PSD2 die Öffnung der Kontoschnittstelle für Drittanbieter vorgeschrieben hat. Das heißt: Die Öffnung der eigenen Infrastruktur für andere darf keine Einbahnstraße sein und wenn



Banken und Sparkassen ihre Infrastruktur öffnen müssen, dann muss auch Apple die NFC-Schnittstelle freigeben. Hier fordert die Kreditwirtschaft seit geraumer Zeit vom Gesetzgeber Nachbesserung. Dass die Öffnung sämtlicher Schnittstellen, die für den Zahlungsverkehr relevant sind, nicht schon in die PSD2 Einzug gehalten hat, hat sich die Kreditwirtschaft möglicherweise selbst zuzuschreiben. Vielleicht hat man sich anfangs zu sehr auf den Versuch konzentriert, die Öffnung der Kontoschnittstelle abzuwenden, anstatt auf die Reziprozität abzu zielen. So hat der EU-Regulator das Thema „Apple“ zu spät in den Blick genommen. Die Chancen stehen zwar nicht schlecht, dass die NFC-Schnittstelle in den mobilen Endgeräten in die nächste Auflage der europäischen Payment Services Directive Eingang finden wird. Doch so schnell mahlen Europas Mühlen nicht. Umso mehr muss es jetzt überraschen, dass der deutsche Gesetzgeber sich des Themas ausgerechnet in der Novelle des Geldwäschegesetzes angenommen hat. Kurz vor der Verabschiedung des Gesetzes im Bundestag hat der Finanzausschuss eine Änderung in die Beschlussvorlage aufgenommen, die im Grunde nur als „Lex Apple Pay“ bezeichnet werden kann.

Laut Artikel 4 § 58 a müssen „Systemunternehmen“ mit mehr als zwei Millionen registrierten Nutzern, die durch technische Infrastrukturleistungen zum Erbringen von Zahlungsdiensten oder dem Betreiben des E-Geld-Geschäfts in Deutschland beitragen, Zahlungsdienstleistern diese technischen Infrastrukturleistungen „gegen angemessenes Entgelt unverzüglich und unter Verwendung angemessener Zugangsbedingungen zur Verfügung stellen“ – es sei denn, sie könnten nachweisen, dass dadurch Sicherheitsrisiken entstehen. Dass mit diesen „Systemunternehmen“ in erster Linie Apple gemeint ist, lässt sich aus den Ausnahmen schließen, die sich explizit nicht auf kleinere Anbieter beziehen. Und die Reaktionen von Apple zeigen, dass auch das Unternehmen selbst das so sieht. Anders ist es nicht zu erklären, dass Abgeordnete sich über massive Belästigungen durch Vertreter von Apple beklagt haben. Trotz (oder vielleicht gerade) wegen dieser Interventionsversuche hat das Gesetz samt dem entsprechenden Paragraphen den Bundestag passiert und muss nun nur noch vom Bundesrat verabschiedet werden.

Aus Sicht der Kreditwirtschaft ist das eine gute Nachricht, obwohl das Thema sicherlich auf EU-Ebene geregelt werden muss, um Apple wirk-

lich zum Einlenken zu bewegen. Mehr als ein Schritt in die richtige Richtung ist der deutsche Vorstoß also nicht. Sicher wäre es naiv zu glauben, dass die NFC-Schnittstelle in Apple-Geräten ab 2020 geöffnet wird und damit auch Volksbanken und Sparkassen ohne Weiteres Apple Pay (einschließlich Girocard) anbieten können, ohne die üblichen „Knebelverträge“ zu unterschreiben. Eher würde das Unternehmen vermutlich Apple Pay in Deutschland abschalten. Nachzuweisen, dass ein beträchtliches Risiko entsteht, wenn eine so streng regulierte Branche wie die Bankenbranche Zugriff auf die Schnittstelle erhält, dürfte Apple schwerfallen. Aber die Verhandlungen über das „angemessene Entgelt“ könnten sich als wunderbares Mittel erweisen, erst einmal alles beim Alten zu belassen. Mehr als ein Warnschuss in Richtung Cupertino ist die „Lex Apple Pay“ im deutschen Geldwäschegesetz also vermutlich nicht.

Börsen

Panik vor den Toren der Stadt

Der Begriff Torschlusspanik bezeichnet im allgemeinen Sprachgebrauch die Angst, altersbedingt keinen Partner mehr zu finden. Die ursprüngliche Bedeutung geht auf das Mittelalter zurück. Wenn die Stadttore am Abend geschlossen wurden und man war als Bürger noch unterwegs, musste man vor den Toren der Stadt übernachten und war Räubern und wilden Tieren schutzlos ausgeliefert. Im übertragenen Sinn also die Angst, eine wichtige Angelegenheit nicht mehr oder zu spät erledigen zu können. Ein wenig erinnert das aktuelle Verhalten der Börsenbetreiber an die historische Bedeutung des Wortes. Da es naturgemäß nur eine begrenzte Zahl von bedeutenden Börsen gibt und schon eine Reihe von Fusionen stattfand, herrscht offenbar nackte Panik bei der Suche nach zukaufbaren Skaleneffekten. Objekt der Begierde diesmal: die spanische Börse.

Doch zunächst von vorn. Der Übernahmewahn grassiert schon eine ganze Weile in Europas Börsenlandschaft. Die Euronext übernimmt Irland, dann Norwegen und sticht dabei die Nasdaq aus. Die Deutsche Börse will die Börse London. Scheitert damit aber. Die Börse London will Refinitiv kaufen. Die Hongkong Stock Exchange wollte dann die Börse London, die

dafür aber den Refinitiv-Happen wieder ausspucken sollte. Daraus wurde jedoch nichts. Nun streckt die Euronext die Fühler nach Spanien aus. Doch plötzlich taucht nahezu gleichzeitig aus dem Hintergrund unerwartet der „edle Ritter“, die Schweizer Börse SIX, auf und will der Euronext die spanische Börse wegschnappen. Während die Euronext noch prüft, haben die Schweizer schon ein konkretes, großzügiges Angebot gemacht (Details zu den Zahlen siehe Bankenchronik auf Seite 8). Einen Tag später geisterten die Gerüchte durch den Äther, dass auch noch die Deutsche Börse und der von den Londonern verschmähte Börsenbetreiber Hongkong Stock Exchange an den Spaniern interessiert sein sollen.

Die Frage, ob es der SIX tatsächlich nur um Skaleneffekte und neue Märkte geht, drängt sich bei dieser Konstellation natürlich sofort auf. Immer noch schwelt der sogenannte Äquivalenzstreit zwischen der Schweiz und der EU. Die EU weigert sich bislang, die Äquivalenz der Schweizer Börsen anzuerkennen, zumindest so lange, bis die Schweiz ein übergeordnetes bilaterales Gesamtabkommen unterschreibt. Die Vermutung ist zumindest nicht abwegig, dass die SIX mit dem Kauf eines EU-Börsenbetreibers einen Fuß in die Tür des EU-Marktes bekommen möchte. Auf Nachfrage weist die SIX jedoch diese Vermutung vehement von sich. Vor diesem Hintergrund ist auch die Frage interessant, wie die EU-Regulatoren auf den Übernahmeversuch reagieren werden.

Tatsache ist jedoch, dass die SIX mit der Übernahme an Bedeutung gewinnen würde. Gemessen am Umsatz würde SIX/BME die Milliarden-Euro-Grenze recht deutlich überschreiten und sich hinter London und der Deutschen Börse in Europa auf Rang 3 einreihen. Das könnte erklären, warum plötzlich auch die Deutsche Börse dem Vernehmen nach an der BME interessiert ist. Konkurrenz auf Abstand halten ist auch ein Argument für Übernahmen.

Nun ist die Angst da, dass die Tore ein weiteres Mal geschlossen werden und bis auf eine Börse alle anderen das nachsehen haben. Es warten dann wilde hungrige Tiere da draußen – sie selbst. Das Streben nach Größe ist nicht nur die Suche nach Skaleneffekten, es ist auch die Sorge, selbst zum Futter eines anderen Börsenbetreibers mit Torschlusspanik zu werden. Und mit jedem weiteren unabhängigen Anbieter, der vor den „wilden Tieren“ geschluckt werden

wird, wird die Torschlusspanik größer werden. Bei der Vielzahl der Kombattanten im Hauen und Stechen, wird es spannend zu sehen, wer es noch vor Einbruch der Dunkelheit hinter die sicheren Tore schafft. Der Schweizer „Ritter“ dürfte Stand jetzt dabei die besten Chancen haben, alleine da er der schnellste war und sich dabei auch großzügig zeigte.

Commerzbank

Kommunikation zwischen Mutter und Tochter

Mit großer Spannung wurde im September die strategische Neuausrichtung der Commerzbank erwartet, auch wenn schon einige Details vorher durchsickerten. Einer der vorab bekannten Einzelpunkte der Strategie Commerzbank 5.0 war die Integration der Comdirect und die dafür nötige Übernahme der noch ausstehenden Aktien durch die Commerzbank, die zuvor bereits gut 82 Prozent der Anteile hielt. Klar war, dass es zu Störfeuern kommen kann, wenn ein Übernahmeangebot im Voraus angekündigt wird. So verwunderte es auch nicht, dass sich der aktivistische Investor Petrus Advisers daraufhin gut fünf Prozent der Anteile an dem Online-Broker sicherte.

Da der Kurs beim offiziellen Angebot, das am 30. Oktober 2019 auf 11,44 Euro je Aktie lautete, bereits bei 13,58 Euro (Schlusskurs am 30. Oktober) lag, war das Angebot für Petrus, aber auch andere Aktionäre, wenig überzeugend. Vielleicht war das der Grund für die zwei Wochen später nachgeschobene, jedoch etwas fragwürdig anmutende Pressemitteilung. Darin betont die Commerzbank, dass sowohl Vorstand als auch Aufsichtsrat der Comdirect das Angebot für angemessen halten. Ein kleines Geschmäckle bekommt die Aussage vor allem vor dem Hintergrund, dass die Commerzbank als Haupteigentümer Einfluss auf die Tochter hat. Zwar wurde betont, dass die Aussage auf einem unabhängigen Gutachten basiert. Doch Zweifel bleiben, wenn ein Bereichsvorstand und ein Vorstand der Commerzbank im Aufsichtsrat des Übernahmeobjektes verkünden, dass das Gebot der Commerzbank angemessen sei.

Eine weitere Wendung hat die Meldung dadurch genommen, dass die Comdirect ebenfalls eine Pressemitteilung dazu rausgegeben hat.



Dort wird auch die finanzielle Angemessenheit angesprochen. Allerdings raten Vorstand und Aufsichtsrat – und damit auch ein Commerzbank-Vorstand und -Bereichsvorstand – nur kurzfristig orientierten Aktionären dazu, das Angebot anzunehmen. Die Richtigkeit des strategischen Konzepts – die für langfristig ausgerichtete Investoren wichtiger sei – würden demnach Vorstand und Aufsichtsrat aufgrund fehlender Informationen nicht abschließend bewerten können. Es irritiert dann doch, dass der Aufsichtsrat diese Aussage trifft. Man hätte vermuten können, dass der Vorstand für das Privatkundengeschäft bei der Commerzbank, der im Aufsichtsrat der Comdirect sitzt, an der Entwicklung dieser Strategie beteiligt gewesen ist und diese damit auch hinreichend erklären kann.

Es stellt sich die Frage, ob es nötig war, die Angemessenheit des Angebots nochmal explizit herauszuheben. Einfluss auf die Aktionäre dürfte die Meldung wahrscheinlich wenig entfalten. So erscheint die Kommunikation von Konzernmutter und -tochter ohne erkennbaren Nutzen wenig zielführend.

Sparkassen

Außerordentliche klar in der Mehrzahl

Als Interessenvertreter der 385 deutschen Sparkassen (Stand Jahresende 2018) wird bei vielen (kredit-)wirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen Fragestellungen der Deutsche Sparkassen- und Giroverband gehört. Historisch bedingt gibt es daneben aber noch den Verband der Freien Sparkassen aus sechs Sparkassen im Norden Deutschlands. Fünf dieser Häuser, so wird auf der Homepage des Verbandes betont, sind kommunal nicht gebunden und in der Rechtsform als AG organisiert, die Sparkasse Westholstein ist zwar öffentlich-rechtlich aufgestellt, aber aus einer freien Sparkasse entstanden. Wie der Jahresbericht 2018 dokumentiert, dominieren in dem Verband rein zahlenmäßig die 33 außerordentlichen Mitglieder aus anderen Ländern. Allein 25 davon stammen aus Österreich, darunter die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG mit einer Bilanzsumme von gut 25 Milliarden Euro als größtes bis hin zur Sparkasse Haugsdorf mit 133 Millionen Euro Bilanzsumme als kleines Haus. Hinzu kommt der Bilanzsumme nach geordnet jeweils ein In-

stitut aus der Tschechischen Republik (Česka spořitelna a. s., Prag, Bilanzsumme 55,4 Milliarden Euro), aus Frankreich (Caisse d'Epargne Grand Est, Bilanzsumme 28,5 Milliarden Euro), aus Norwegen (Sparebanken Sor, Kristiansand, Bilanzsumme 12,1 Milliarden Euro), aus Italien (Südtiroler Sparkasse AG, Bozen, Bilanzsumme 9,1 Milliarden), aus der Schweiz (AEK Bank 1826, Thun, Bilanzsumme 3,8 Milliarden Euro) sowie kleinere Institute aus nochmals Schweden, Malta und Luxemburg. Zusätzlich wird der schwedische Sparkassenverband (Sparbankernas Riksförbund) als Mitglied geführt.

In der Summe vertritt der Verband damit eine Bilanzsumme von gut 225 Milliarden Euro. In Deutschland kommen 66,6 Milliarden Euro zusammen, darunter von der Haspa 45 Milliarden Euro und von der Sparkasse Bremen 11,5 Milliarden Euro. In der DSGVO-Liste 2018 der größten deutschen Sparkassen rangieren diese beiden Häuser damit auf den Rängen 1 und 13. Die Sparkasse Westholstein folgt mit 3,7 Milliarden Euro Bilanzsumme auf Rang 103, die Sparkasse zu Lübeck (Bilanzsumme knapp 2,9 Milliarden Euro) auf Rang 137, die Sparkasse Mittelholstein (Bilanzsumme gut 2,6 Milliarden Euro) auf Rang 151 und die Bordesolmer Sparkasse (Bilanzsumme 807 Millionen Euro) auf Rang 332.

Sparkassenpolitisch und organisatorisch sind die freien deutschen Sparkassen fest in den DSGVO eingebunden. Obwohl sie aufgrund ihres privaten Status weniger geschäftspolitische Restriktionen haben und beispielsweise die Einhaltung des Regionalprinzips nicht durch Sparkassengesetze vorgeschrieben, sondern allenfalls in Satzungen verankert ist, gibt es diesbezüglich mit dem DSGVO und den norddeutschen Regionalverbänden keine nennenswerten Irritationen. Im Gegenteil, das Angebot des S-Verbundes wird in Zeiten des Kostendrucks verstärkt angenommen. So hat die Haspa erst im laufenden Jahr ihr IT-System von der Eigenanwendung auf das OS-Plus der Sparkassenorganisation umgestellt. Im Versicherungsbereich haben die Haspa und die Sparkasse Bremen ihre Mehrheitsanteile an der Neuen Leben schon 2004 an die Talanx abgegeben. Selbst im Sparkassenrot sind längst alle vereint. Sonderwege werden von den Freien kaum noch beschritten. Die Gründung des hauseigenen Robo-Advisors Smavesto durch die Sparkasse Bremen zu Beginn dieses Jahres neben dem Deko-Angebot Bevestor ist allenfalls eine sanfte Erinnerung an alte Zeiten mit eigenen strategischen Wegen.