

Börsen

Revolution im DAX

Es war lange angekündigt und wurde intensiv vorbereitet. Ende November lieferte die Deutsche Börse dann die Reform der Indexregeln der DAX-Familie. Angestoßen wurde die Überarbeitung durch den Wirecard-Skandal und den anhaltenden Imageschaden, den der Finanzplatz Deutschland dadurch genommen hat. Doch die Deutsche Börse wollte nicht nur die Compliance-Regeln angehen, sondern gleich mit einem Rundumschlag versuchen, die DAX-Indexfamilie zu modernisieren.

Die wohl „revolutionärste“ Änderung betrifft den DAX und den MDAX und wird im September des Jahres 2021 vollzogen werden. Dann wird die Zahl der Unternehmen im DAX von derzeit 30 auf 40 steigen. Im Gegenzug wird der MDAX um zehn Gesellschaften schrumpfen. Damit will die Deutsche Börse ihrem Premiumprodukt mehr Gewicht verleihen. Doch dabei kann es natürlich nicht nur um die reine Anzahl der Unternehmen gehen. Wie der Dow Jones als wohl bekanntester und wichtigster Aktienindex auf der Welt zeigt, können 30 Aktien ausreichend sein. Es geht vielmehr um das „Gewicht“, also die Marktkapitalisierung. Und ein kurzer Vergleich zwischen den USA und Deutschland zeigt, dass wir unseren Leitindex da dringend „mästen“ müssten: Die 30 DAX-Werte haben eine kumulierte Marktkapitalisierung von 1,29 Billionen Euro. Klingt erst mal viel. Doch der Blick in die USA zeigt: Apple als Schwergewicht im Dow Jones bringt es auf umgerechnet 1,7 Billionen Euro, die Nummer 2 (Microsoft) im US-Leitindex auf 1,38 Billionen Euro (alle Daten Stand 7. Dezember 2020; Quelle: Onvista.de).

Die Hinzunahme der zehn größten MDAX-Werte würde Stand jetzt nochmals 243 Milliarden Euro „Speck“ wachsen lassen, aber damit bliebe der DAX immer noch ein „Hungerhaken“ – zumindest relativ gesehen. Immerhin hätte er dann die Nummer 2 in den USA überboten. Natürlich ist die Maßnahme nur ein Tropfen auf den heißen Stein, aber ein Schritt in die richtige Richtung. Freilich, ohne die Entwicklung einer Aktienkultur wie in den USA, wird man den DAX nicht zum „Normalgewicht“ bekommen.

Im Bereich der Compliance wurde unter anderem beschlossen, dass es ab März 2021 Teil der

Indexmethodologie wird, dass alle Unternehmen in den Auswahlindizes testierte Geschäftsberichte und vierteljährlich Quartalsmitteilungen veröffentlichen müssen. Nach einer 30-tägigen Warnfrist soll ein Verstoß unmittelbar zum Ausschluss führen. Das ist ohne Zweifel eine gute Idee und die direkte Folge der Causa Wirecard. Aber es stellt sich schon die Frage, warum die Idee nicht schon viel früher kam.

Zusätzlich müssen ab März 2021 alle Neuzugänge in den Indizes den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex hinsichtlich eines Prüfungsausschusses im Aufsichtsrat entsprechen. Für die bestehenden Mitglieder wird das auch gelten, jedoch bekommen diese mehr Zeit. Sie müssen die Vorgabe erst im September 2022 erfüllen. Begrüßenswert ist zudem die Entscheidung, künftig zweimal im Jahr eine planmäßige Hauptüberprüfung der DAX-Indizes durchzuführen. So bekommt der Indexbetreiber die Möglichkeit, schneller auf Unregelmäßigkeiten zu reagieren.

Alles in allem klingen die allermeisten beschlossenen Schritte richtig und sinnvoll. Aber dennoch wirkt es eher wie eine Reihe zufällig zusammengewürfelter Einzelmaßnahmen. Es ist kein konkretes Konzept oder eine konkrete Grundidee, kein roter Faden zu erkennen. Einige Stimmen im Markt zeigen sich verstimmt, dass das Thema ESG ausgeklammert wurde. Allerdings wurde es nicht vergessen. Die Deutsche Börse weist explizit daraufhin, dass die Meinungen hier eine hohe „Diversität“ aufweisen und erst eine Grundsatzdiskussion geführt werden müsse. Hier wurde jedoch eine Chance vertan, mal zu agieren, anstatt immer nur zu reagieren.

Großbanken

Eine schöne Bescherung

Der Advent soll die schönste Zeit des Jahres sein. Harmonisch, besinnlich, fröhlich. Auch wenn das mitunter im allgemeinen Stress ein wenig untergeht, so gilt doch gerade Weihnachten als ein Fest, das Hoffnung machen soll. Da passt es doch gut, dass die Deutsche Bank mal mit positiven Schlagzeilen überrascht. Anlässlich des großen Investorentags teilte Deutschlands größtes Geldhaus nämlich mit, dass man nicht nur bei der Transformation weiterhin voll im Plan liege, sondern darüber hinaus aufgrund

der guten Ergebnisse der Kerngeschäftsbereiche und einer deutlich verbesserten Profitabilität im bisherigen Jahresverlauf sogar das ein oder andere Finanzziel nach oben hin anpasst. So will man nun bis 2022 eine Gesamtkostenbasis von 16,7 Milliarden Euro erreichen, 300 Millionen unter dem bisherigen Ziel. Die Ertragspläne für 2022 bleiben unverändert. Positiv ist aber sicher, dass die zusätzlichen Belastungen durch noch niedrigere Zinsen durch ein besseres Abschneiden in verschiedenen Kerngeschäftsfeldern sowie weitere ertragssteigernde Maßnahmen ausgeglichen werden können. Darüber hinaus wurde das Ziel für die Verschuldungsquote für 2022 von rund 5 auf 4,5 Prozent gesenkt, wodurch ein gezieltes Wachstum der Bilanz unterstützt werden soll. Insgesamt soll in zwei Jahren dann eine Nachsteuerrendite von 8 Prozent auf das materielle Eigenkapital erreicht und ab 2022 5 Milliarden Euro an Kapital an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Das ist in bewegten Zeiten wie diesen doch mal eine schöne Bescherung!

Zahlungsverkehr I

Bedeutung des Bargelds schwindet weiter

„Bargeld braucht doch nur noch Deine Oma – und der Bankräuber.“ Oder: „Ein verlorener Fünfhunderter ist für immer weg.“ So warben die Schweden vor mehr als zehn Jahren in ihrer Kampagne „Bargeldlos jetzt“. Mit Erfolg. Denn zwischen 2008 und 2019 hat sich die Anzahl der Kartenzahlungen je Einwohner auf 360,2 pro Jahr verdoppelt. Der Anteil der Barzahlungen im Einzelhandel liegt inzwischen bei unter 30 Prozent. Und manche Banken wie die SEB, die Swedbank und die Nordea Bank haben in rund drei Viertel ihrer lokalen Filialen die Bargeld-Dienstleistungen eingestellt.

Gemessen am digitalen Zahlungsverkehr läuft Deutschland den Skandinavien weit hinterher. Zu beliebt ist das Bargeld. Hier war es fast schon eine Sensation, als 2018 erstmals der Umsatzanteil mit bargeldlosen Zahlungsmitteln, vor allem Karten, mit 48,6 Prozent den Bargeldanteil, der bei 48,3 Prozent lag, überholt hat. Tendenz seitdem weiter leicht steigend. Auch im gesamten Euroraum liegen Bargeld und bargeldlose Zahlverfahren weiter nahezu gleich auf, mit leichten Vorteilen für das Bargeld. So wickelten

erwachsene Verbraucher einer EZB-Studie zufolge 48 Prozent der Transaktionsvolumen bei Zahlungen an Verkaufsstellen in bar und 41 Prozent mit Karte ab. 2016 waren es noch 54 Prozent respektive 36 Prozent.

Bleibt die spannende Frage nach Corona: Um die potenziellen Auswirkungen der aktuellen Pandemie auf das Zahlungsverhalten der Verbraucher zu verstehen, erweiterte die EZB ihre Studie aus dem Jahr 2019 um eine Ad-hoc-Erhebung, die im Juli 2020 durchgeführt wurde. Vier von zehn Befragten gaben demzufolge an, seit Beginn der Pandemie Bargeld weniger häufig verwendet zu haben. Zwar erwarteten die meisten von ihnen, dass sie dies nach der Pandemie beibehalten werden, doch die langfristigen Auswirkungen auf das Zahlungsverhalten sind noch ungewiss. Andere Studien kommen zu ähnlichen Ergebnissen.

Und das kommt der EZB entgegen. Zwar betont EZB-Direktor Fabio Panetta, dass es Kernaufgabe der EZB sei, dafür zu sorgen, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher ihre Zahlungsmethode frei wählen können. Entsprechend sei es das Ziel, „die Akzeptanz von Bargeld und den Zugang zu Bargeld im Euroraum sicherzustellen und gleichzeitig Innovationen im elek-

FRÖHLICHE WEIHNACHTEN UND EIN ERFOLGREICHES UND GESUNDES NEUES JAHR

WÜNSCHT
IHRE VERLAGSGRUPPE
FRITZ KNAPP | HELMUT RICHARDI



tronischen Zahlungsverkehr zu fördern. Dazu gehört auch unsere Arbeit an der möglichen Einführung eines digitalen Euro.“ Betrachtet man aber den Trend von der Einführung von Sepa über die Abschaffung des 500-Euro-Scheins, die Diskussionen um eine Obergrenze für Barzahlungen und den Push für Instant Payments bis hin eben zu den Überlegungen für einen digitalen Euro, so ist die Präferenz der Politik und der Notenbanken hin zu einer Gesellschaft mit weniger Bargeld unverkennbar. Man erhofft sich davon einen besseren Überblick über den Umgang der Menschen mit ihrem Geld (Kritiker sprechen von Kontrolle) sowie eine Eindämmung von Steuersünden und der Finanzierung der organisierten Kriminalität.

All das ist nicht unumstritten. Werden gerade ältere Menschen durch diesen Trend nicht abgehängt? Wird es für Verbraucher schwieriger, einen Überblick über ihre Finanzen zu behalten und droht manchem die Überschuldung, weil er zu viel ausgibt? Droht als Ausweichreaktion auf die weitgehende Abschaffung des Bargeldverkehrs nicht vielmehr ein spürbarer Anstieg der virtuellen Kriminalität – mit vermutlich durchschnittlich viel höheren Schäden für die Verbraucher beim Kartenbetrug? Und kommen virtuelle Währungen wie Bitcoin und Co. nicht längst schon bei illegalen Machenschaften zum Einsatz, sodass eigentlich nichts gewonnen ist? Die Erfahrungen der vergangenen Monate haben manches davon entkräftet. Zumindest in Staaten mit einem entwickelten Banksystem werden größere Bevölkerungsgruppen nicht „abgehängt“. Und Wallets und Banken-Apps bieten den Verbrauchern inzwischen einen fast genauso guten Echtzeitüberblick über ihre Finanzen wie der Blick ins Portemonnaie. Und doch scheint es so, dass der frühere Deutsche-Bank-Chef John Cryan irrte, als er 2016 in Davos prognostizierte: „In zehn Jahren wird Bargeld wahrscheinlich nicht mehr existieren“. Bargeld ist halt auch gelebte Freiheit.

Zahlungsverkehr II

Es ist ruhig geworden um die Salden

Das europäische Zahlungsverkehrssystem „Target2“ wird demnächst Zuwachs bekommen. Laut der Europäischen Zentralbank hat die dänische Zentralbank einen Antrag auf Beitritt

zum Zahlungssystem T2 – des neuen Echtzeit-Bruttosystems (RTGS-System) des Eurosystems und Nachfolgers von Target2 – gestellt. Die Anbindung soll bis 2025 erfolgen. Hintergrund ist der Wunsch der Dänen an der Zulassung zum Target Instant Payment Settlement (TIPS), über das Überweisungen zwischen Privatpersonen und Unternehmen unabhängig von den Öffnungszeiten der örtlichen Banken innerhalb von Sekunden abgewickelt werden können. TIPS ist laut Notenbankern ein wichtiger Schritt für Europa, um im Zahlungsverkehr unabhängiger von den großen Kartendienstleistern Mastercard und Visa zu werden. Laut Bundesbank-Vorstand Burkhard Balz habe das Eurosystem damit eine letzte Lücke für die gesamteuropäische Abwicklung von Instant Payments geschlossen. Doch es geht nicht nur um das Eurosystem, es geht um ganz Europa. Entsprechend wichtig ist das Signal der Dänen. Und auch die Schweden sind mit an Bord: Bereits seit Oktober dieses Jahres läuft ein Projekt, mit dem die Sveriges Riksbank und die Europäische Zentralbank die Abwicklung blitzschneller Zahlungstransfers auch in andere Währungen testen.

An anderer Stelle ist es dagegen ruhig um Target2 geworden, was die Verantwortlichen aber sicherlich keineswegs stört. Denn schon länger sind die Target2-Salden, also die aus Interbankengeschäften der Geschäftsbanken resultierenden Verrechnungssalden der Notenbanken, kein größeres Thema mehr in der Öffentlichkeit. Dabei ist es noch gar nicht so lange her, dass Kritiker, allen voran der ehemalige ifo-Chef Hans-Werner Sinn, die enormen Forderungen der Bundesbank an andere Notenbanken scharf kritisierten und diese als großes Risiko für den deutschen Steuerzahler anprangerten.

Die Ruhe, vielleicht eine trügerische, mag damit zusammenhängen, dass die enormen bestände zwischenzeitlich ein wenig zurückgingen und dass die Sorgen vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion in den vergangenen Jahren seit 2012, dem bisherigen Höhepunkt der Staatsschuldenkrise mit der Rettungsaktion für die Griechen, kleiner geworden sind. Seit Ausbruch der Corona-Krise aber steigen die Salden wieder spürbar an. Laut jüngsten Daten der Bundesbank liegen die Target2-Forderungen per Ende September 1,115 Billionen Euro und damit um mehr als 200 Milliarden Euro höher als noch zu Jahresanfang. Und auch die Sorgen um eine gemeinsame Zukunft Europas sind vor dem Hinter-

grund des Brexit und der Bewältigung der Pandemie leider wieder größer geworden, was nicht zuletzt die Streitereien um die Bewilligung des EU-Rettungspakets zeigen. Es bleibt also zu hoffen, das Bundesbank-Präsident Jens Weidmann immer noch recht behält, mit dem was er bereits 2012 voller Überzeugung sagte: „Für mich stellen die Target2-Forderungen der Bundesbank auch kein eigenständiges Risiko dar, weil ich ein Auseinanderbrechen der Währungsunion schlichtweg für absurd halte.“

Investition

Der Blick muss sich nach vorne richten

BaFin-Chef Felix Hufeld rechnet wenig überraschend aufgrund zu erwartender Kreditausfälle im kommenden Jahr mit einer schwierigeren Lage für den Finanzsektor. Die Institute sind jedoch vorbereitet: Bedingt durch die Finanzkrise 2007/2008 haben die Häuser stärkere Kapitalpuffer aufgebaut, das Finanzsystem als Ganzes ist daher robust. „Einige der schwächsten Banken werden die Krise aber vermutlich nicht überstehen und aus dem Markt ausscheiden“, fürchtet Hufeld. Ein ähnliches Bild zeigt sich aufseiten der Unternehmen. Mithilfe der Bankkredite und Förderprogramme konnte der zunächst stark gestiegene Liquiditätsbedarf im ersten Quartal 2020 gedeckt werden, weshalb die Wirtschaft insgesamt die bisherigen Auswirkungen der Corona-Pandemie gut abfedern konnte.

Doch das erhöhte Infektionsgeschehen und die Angst darüber, wann die Pandemie endgültig bewältigt sein wird, führen zu einer rückläufigen Nachfrage nach Investitionskrediten. Der Wunsch nach Absicherung des Status quo steht aktuell im Vordergrund der Unternehmen. Unternehmensinvestitionen werden 2020 schätzungsweise auf 12 Prozent des BIP fallen, was ein ähnliches Niveau wie zur Zeit der Finanzkrise 2007/2008 darstellt. Fast 40 Milliarden Euro an Neuinvestitionen werden verloren gehen, so eine Schätzung von KfW Research. Um nach der Corona-Krise von einer starken internationalen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands sprechen zu können, sollten aus Sicht des Bankenverbands (BdB) wirtschaftspolitische Impulse gesetzt werden, um die Unternehmen für die Zukunft zu stärken. Im gleichen Atemzug

solle die wirtschaftliche Transformation vorangetrieben werden, besonders mit Blick auf Nachhaltigkeit und Digitalisierung: „Der Aufbruch aus der Krise sollte mit dem so notwendigen Umbau der Wirtschaft verbunden werden. Die Hilfen müssen dabei gezielt Investitionen in Zukunftstechnologien in den Feldern Nachhaltigkeit und Digitalisierung unterstützen“, so der Hauptgeschäftsführer des BdB, Christian Ossig. Auch die KfW pflichtet diesem Ansatz bei: „Was wir brauchen ist eine digitale und grüne Investitionsrally. Dabei ist jetzt die Wirtschaftspolitik gefragt, Rahmenbedingungen zu schaffen, Anreize zu setzen für Investitionen und mit Anschubfinanzierungen in Vorlage zu treten, um künftiges Wachstum in den Schlüsselfeldern Digitalisierung und Klimaschutz zu ermöglichen“, sagt Dr. Fritz Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW.

Andere Länder wie China haben die Corona-Pandemie längst abgeschüttelt und sich wirtschaftlich stark aufgestellt. Es ist enorm wichtig zu verstehen, dass die deutsche Wirtschaft trotz der enormen Herausforderungen der Pandemie bereits heute an einer neuen Ausrichtung für eine Zeit nach Corona arbeiten muss, um im Wettbewerb bestehen zu können. Investitionen in Schlüsseltechnologien sind also unerlässlich. Daher macht die Forderung des BdB, die Kapitalmarktunion voranzutreiben vor dem Hintergrund Sinn, dass die Unternehmen über die Emission von Kapitalmarktprodukten ihre Kapitaldecke aufpolstern könnten. Das Polster könnte durch eine Anhebung des steuerlichen Verlustrücktrags weiter gefüttert werden, da so die Verluste eines Jahres die Steuerlast senken, indem sie mit positiven Einkünften aus den Vorjahren verrechnet werden können. Die Unternehmen wären dadurch nicht nur für weitere mögliche Krisen besser gewappnet, sondern könnten die Finanzierung erforderlicher Investitionen besser tragen. Besonders bei KMU fehlt es da oft an entsprechenden Mitteln. Für mehr Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft soll laut BdB der Bereich F&E hochgefahren und die Förderpolitik neu ausgerichtet sowie der Handlungsspielraum der Banken erhöht werden. Konkret würde das bedeuten, dass eine verstärkte Kombination aus privatem und öffentlichem Kapital den Unternehmen für Investitionen in transformative Schlüsseltechnologien zur Verfügung stünde. Der BdB schlägt hierfür vor, den Baustein „Haftungsfreistellung“ zwischen Bank und Förderbank wenigstens vorübergehend stärker zu nutzen.