Zentralbanken

Exit nur unter Schmerzen

Die EZB hat den neuen Finanzstabilitätsbericht (FSB) veröffentlicht. Der Stabilität droht demnach von vielen Seiten Ungemach. Eine mögliche Ursache dafür liegt jedoch gar nicht in Europa, sondern in den USA. Die EZB zeigte sich besorgt über den jüngsten Anstieg der Benchmark-Renditen in den Vereinigten Staaten, der potenziell zu einer Anpassung der Finanzierungsbedingungen führen kann. Angesichts stark gestiegener Vermögenspreise und Verschuldungsquoten könnte das zu einem Problem werden. Man muss sich mal die Zahlen vor Augen führen. So hat sich beispielsweise der Dow Jones auf Fünfjahressicht beinahe verdoppelt.

Wenn man zu diesen Zahlen eine Statistik der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) hinzuzieht, erkennt man auch das Bedrohungspotenzial. In der sogenannten Margin Statistics der Behörde wird für April 2021 ein Rekordwert von 847 Milliarden US-Dollar Schuldensaldo auf den amerikanischen Wertpapierkonten ausgewiesen. Anders ausgedrückt: Die Amerikaner haben derzeit Wertpapiere im Volumen von 847 Milliarden US-Dollar kreditfinanziert gekauft. Hierzulande unvorstellbar, wird doch in der Regel als oberste Maxime gelehrt und gemahnt, niemals auf Kredit in Aktien zu investieren.

Wenn nun das „Schreckgespenst" steigender Zinsen wie derzeit durch die Märkte geistert, könnte das eine Kettenreaktion auslösen. Die ersten könnten aufgrund steigender Zinsen und dadurch verteuerter Wertpapierkredite verkaufen. Das lässt die Kurse sinken, weitere fangen an sich Sorgen zu machen, dass die Verkaufserlöse nicht mehr reichen könnten, die Kredite zu bedienen. Auch Margin Calls der Banken könnten dann die Masse zusätzlich ins Rutschen bringen. Ein circulus vitiosus könnte eintreten, der zu einem veritablen Crash führt. Das wiederum kann dann auch die Banken in den USA ins Wanken bringen, wenn Kredite im Volumen von derzeit annähernd 850 Milliarden US-Dollar in Gefahr sind. Das würde natürlich auch an den europäischen Finanzmärkten nicht spurlos vorübergehen. Zumal gleichzeitig, wie auch der Financial Stability Report betont, viele Nichtbanken davon hart getroffen werden könnten, da sie über „umfangreiche Risikopositionen gegenüber Unternehmen mit schwachen Fundamentaldaten" verfügen. Zwar sind laut dem FSB die Unternehmensinsolvenzen trotz Corona auf einem Rekordtief. Staatshilfen in allen Ländern der EU und Insovlenzsaussetzungsgesetze in einigen Ländern sei Dank. Aber nicht nur die EZB rechnet damit, dass mit dem allmählichen Wegfall der Hilfen – und dem Ende der Aussetzung der Insolvenzanzeigepflicht – die Zahl der Pleiten auf ein Niveau über dem vor der Krise ansteigen werde.

Es würde also eine große Belastungswelle auf die Banken zurollen, die laut FSB zwar derzeit noch stabile Aktiva haben, aber deren Ertragskraft – nicht zuletzt aufgrund der Geldpolitik der EZB – gering sei. Kein schönes Szenario also. Aber: Natürlich können sich auch die Notenbanken dieses Szenario ausmalen und selbstverständlich kennen diese auch die Zahlen. Vor diesem Hintergrund könnte man zudem vermuten, dass die erste zarte Andeutung Janet Yellens über eine Zinswende, die dann postwendend bei den ersten Stresssymptomen des Kapitalmarktes dementiert wurde, ein reiner Versuchsballon waren, um die Fieberkurve zu messen. Es deutet also weiterhin sehr wenig daraufhin, dass wir das „Schreckgespenst" Zinswende zu Gesicht bekommen. Auch in den USA. Wir sind gefangen im Fluch der Nullzinspolitik. Einen Exit gibt es nur unter großen Schmerzen. Daher dürfte die Bereitschaft dazu gering sein. Aber die Folgen werden immer schmerzhafter, je länger damit gewartet wird.

Bankenaufsicht

BaFin in der Offensive

Es wird ungemütlicher für die Banken und die Finanzdienstleister in Deutschland. Denn es geht ein Ruck durch die BaFin. Deutschlands Bankenaufsicht muss und will den politischen Wunsch nach einem früheren, härteren und intensiveren Eingreifen erfüllen. Daran ließ Exekutivdirektor Raimund Röseler, der stellvertretend in Ermangelung eines Präsidenten die Pressekonferenz der Bonner Behörde BaFin leitete, keinen Zweifel. Mit Blick auf die Entwicklungen in der Finanzdienstleistungsbranche sagte er: „Für uns als BaFin heißt das, dass wir unsere Aufsicht an die neue Realität anpassen werden. Wir müssen uns noch mehr mit den

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH

Geschäftsmodellen der Institute beschäftigen, noch intensiver hinter deren Fassade schauen. Die klassischen Kennziffern wie die Eigenkapitalquote und Liquiditätskennziffern allein reichen nicht aus, um alle Risiken zu erkennen."

Das Problem: Geschäftsmodelle verändern sich. Wertschöpfungsketten verlängern sich. Banken lagern immer mehr aus. Und neue Spieler treten in den Markt ein. All das erhöht die Komplexität von Finanzdienstleistungsgeschäften in Deutschland und der Welt. Und all das muss eine Bankenaufsicht immer stärker berücksichtigen, will sie im Rahmen der ihr gegebenen Möglichkeiten, möglichst wenig Fehler machen, möglichst wenige Schlupflöcher bieten. Denn entscheidend ist, wo das Geld verdient wird. Denn dort ruht auch das Risiko. Im Rahmen der neuen „Fokusaufsicht" will die BaFin diesen Weg des Geldes verstärkt in den Blick nehmen und wie Röseler betont, dort wo intransparente Verhältnisse herrschen und keine Klarheit zu bekommen ist, diese Geschäfte notfalls einschränken. Unterstützt wird das von der neuen forensischen Taskforce die beispielweise bei der Greensill Bank schon nahezu Detektiv- und Polizeiarbeit geleistet hat, indem die Echtheit von zweifelhaften Dokumenten selbst überprüft wurde.

Das mag die Aufsicht schlagkräftiger machen. Das mag Fälle wie Greensill und Wirecard vielleicht noch früher verhindern. Was zweifelsohne zu begrüßen wäre. Aber es birgt auch Risiken. Denn eine offensive BaFin wird auch viel Staub aufwirbeln. Und nicht immer werden, sobald sich dieser wieder gelegt hat, tatsächliche Verfehlungen ans Tageslicht kommen. Die Öffentlichkeit hat dann ihr Urteil aber vermutlich schon gefällt. Denn wenn die BaFin dort ermittelt, muss ja schließlich irgendwas sein. Ob diese Art der erhöhten Öffentlichkeit zu guter Aufsicht passt, wird sich auf jeden Fall noch zeigen müssen. Denn natürlich müssen Aufseher per se immer etwas misstrauisch sein. Aber sie müssen auch immer die Folgen ihres Handelns für einzelne Institute wie das Große und Ganze im Blick haben. Und ob das unter dem Brennglas des öffentlichen Interesses immer einwandfrei zu vereinbaren ist, ist zumindest anzweifelbar. Ansonsten ist zumindest mit Blick auf die deutsche Bankenbranche bislang eher business as usual angesagt. Auch nach dem ersten Quartal im zweiten Corona-Jahr stellt die Aufsichtsbehörde den Instituten immer noch ein befriedigendes Zeugnis aus. An der vor rund einem Jahr getätigten Aussage „der Sektor ist relativ widerstandsfähig und funktioniert und es ist keine Systemkrise in Sicht" habe sich nichts geändert, so Röseler. Zwar habe die BaFin noch kein vollständiges Bild, da die Auswirkungen der Pandemie sich erst mit einer Zeitverzögerung zeigen werden. Doch wer mag, kann die Anzahl der Sonderprüfungen als Indiz für die Robustheit des Sektors nehmen. Diese hat sich 2020 gegenüber dem Vorjahr auf 79 halbiert.

Immobilien

Vonovia – Wohltäter oder Ungeheuer?

Am Pfingstmontag um 22:22 Uhr war die Katze aus dem Sack: Deutschlands größter Wohnimmobilienkonzern Vonovia will die Nummer zwei auf dem Markt, Deutsche Wohnen, vollständig übernehmen. Was den Bochumern 2015 und 2020 verwehrt geblieben ist, soll nun im dritten Anlauf also doch noch ein Happy End finden. Und tatsächlich sind die Voraussetzungen für ein Gelingen der Elefantenhochzeit diesmal erheblich besser. Dafür spricht insbesondere die Tatsache, dass man, anders als bei den ersten beiden, von der Deutsche Wohnen als feindlich empfundenen Versuche, nun im besten gegenseitigen Einvernehmen agiert.

Deutsche-Wohnen-CEO Michael Zahn zeigte sich auf der tags darauf gemeinsam mit Vonovia-CEO Rolf Buch einberufenen Pressekonferenz denn auch „sehr glücklich" über die erzielte Fusionsvereinbarung. Diese sieht vonseiten der Vonovia ein Übernahmeangebot in Höhe von 53,03 Euro je Aktie für sämtliche ausstehenden Anteilsscheine der Deutsche Wohnen vor, was einer Prämie von 17,9 Prozent auf den Schlusskurs vom 21. Mai 2021 sowie einer Bewertung von rund 18 Milliarden Euro entspricht. Unter dem Strich kämen die beiden Konzerne damit auf eine Marktkapitalisierung von circa 45 Milliarden Euro und rund 550 000 Wohnungen im Wert von fast 90 Milliarden Euro. Es wäre der mit weitem Abstand größte Wohnimmobilienkonzern in Europa. „Das Marktumfeld ist für Vonovia und Deutsche Wohnen in den vergangenen Jahren immer ähnlicher geworden. Jetzt ist der richtige Moment, die erwiesene Leistungsfähigkeit und Stärken beider Unternehmen zu vereinen", so die Begründung von Zahn. Im Oktober 2020

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH

hatte das noch ganz anders geklungen. Sein plötzlicher Sinneswandel ist aber nicht die einzige Überraschung im Kontext der Megafusion. So enthält die Vereinbarung beispielsweise kein Wort zu den beabsichtigten Kostensynergien oder anderen betriebswirtschaftlich relevanten Kennziffern.

Stattdessen wollen Buch und Zahn das Projekt in erster Linie als eine Art Startschuss für einen Neuanfang in der Zusammenarbeit mit Stadtgesellschaft und Politik verstanden wissen. Zu einem Zeitpunkt, in dem die Berliner Initiative „Deutsche Wohnen & Co enteignen" bereits weit mehr als die Hälfte der für ein Volksbegehren benötigten 175 000 Unterschriften gesammelt hat, betonte Buch die Notwendigkeit, verlorengegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Und das ginge nun einmal am besten gemeinsam. Nach eigenen Angaben bedeutet der Zusammenschluss auch den Aufstieg zu Deutschlands größtem Wohnprojektentwickler. Der Konzern wird dadurch laut Zahn in Zukunft „unglaublich viele Angebote" in Richtung der Kommunen machen.

Ein erstes konkretes Beispiel dafür hatten die beiden direkt im Schlepptau. So wurde dem Berliner Senat ein „Zukunfts- und Sozialpakt Wohnen" angeboten, der für die Hauptstadt den Bau von 13 000 zusätzlichen Wohnungen, die Begrenzung der Mieterhöhungen in den nächsten drei Jahren auf höchstens 1 Prozent sowie den Verkauf von 20 000 Einheiten an kommunale Berliner Wohnungsunternehmen vorsieht. Das ist sicher ein ehrbares Unterfangen. Gleichwohl will man irgendwie nicht so recht glauben, dass diese zwei vor Kraft strotzenden Giganten, die ihre wichtigsten operativen Kennziffern selbst in Corona-Zeiten weiter zu steigern vermochten, derartige Wohltaten nicht auf sich allein gestellt realisieren könnten. Auch erscheint es reichlich naiv anzunehmen, damit die Berliner Enteignungsfantasten versöhnen zu können. Die haben dem neuen „Seeungeheuer des Mietmarktes" denn auch prompt den Kampf angesagt.

Konjunktur

Das Blatt wendet sich

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie haben im vergangen Jahr zu einem plötzlichen Wirtschaftseinbruch geführt, der Unternehmen und Sektoren auf globaler Ebene unterschiedlich hart getroffen hat. Viele Branchen mussten sich der Herausforderung stellen und ihre Geschäftsmodelle komplett überdenken, andere wiederum profitierten von der neuen Lage. Doch diese schwierige Zeit war vor allem durch eines geprägt: Unsicherheit. Es lagen einfach noch zu viele ungeklärte Fragen auf dem Tisch. Zum Beispiel, wie schnell und effektiv die jeweiligen Impfkampagnen umgesetzt werden können, weshalb die Unternehmen verständlicherweise sämtliche Investitions- sowie Innovationsvorhaben erst einmal auf Eis legten – mal ganz abgesehen von der sinkenden Einstellungsbereitschaft. Im Krisenmodus wird eben eher versucht, das Geld zusammenzuhalten, anstatt es auszugeben.

Doch die Stimmung scheint sich allmählich aufzuhellen, denn das Impftempo zieht mittlerweile (endlich!) etwas an. Selbstverständlich muss da noch viel passieren, aber die Aussicht auf ein Ende der Pandemie sorgt für Optimismus. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) ist der Ansicht, dass die Wirtschaft Deutschlands wegen der Fortschritte beim Impfen deutlich an Fahrt aufnehmen wird. Anfang des kommenden Jahres soll nach Einschätzung des IWF das Bruttoinlandsprodukt wieder auf Vorkrisenniveau liegen.

Eine Erwartung, die sich mit den positiv gestimmten Geschäftsaussichten der Finanzvorstände in Deutschland und Europa zu decken scheint. Fast die Hälfte der über 1 500 befragten Großunternehmen in 19 europäischen Ländern sehen diese optimistischer als zuvor, nur 13 Prozent sind hierbei pessimistischer eingestellt. So erwartet die Mehrheit der deutschen Unternehmen noch innerhalb des Jahres 2021 ein Erreichen des Vorkrisen-Umsatzniveaus. Damit steigt auch wieder die Investitions- und Einstellungsbereitschaft, was nicht nur wichtig für die Erholung, sondern auch für das langfristige Wachstum ist. Diese Ergebnisse gehen aus dem aktuellen CFO Survey von Deloitte hervor.

Bei 43 Prozent der befragten Unternehmen wurde sogar das Vorkrisen-Umsatzniveau bereits erreicht, weitere 23 Prozent erwarten dies im laufenden Jahr. Fast 70 Prozent der Finanzvorstände sehen in Produktinnovationen sowie einem erhöhten Kundenfokus Potenzial für ein verstärktes Umsatzwachstum. Neben der

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH

digitalen Transformation und dem Remote Working haben sich die Unternehmen aber auch das Thema Nachhaltigkeit auf ihre Fahnen geschrieben. Es ist zu begrüßen, dass die deutschen Finanzvorstände ein klares Wachstumspotenzial vor Augen sehen und dafür expansivere Strategien entwickeln. Jedoch gilt es auch weiterhin mögliche Risiken im Auge zu behalten: Als größte Gefahrenquelle für die Konjunktur sehen die CFOs ein mögliches Nachlassen der Inlandsnachfrage sowie steigende Rohstoffkosten. Unterm Strich zeigen sich aber dennoch deutlich positive Tendenzen in Europa, die auf eine zeitnahe Krisenüberwindung hindeuten und das ist nach allen Beschränkungen, die mit der Pandemie einhergingen, ein schönes Signal.

Wealth Management

Achte auf die Kanarienvögel

Die Frage des Exits stellt sich nicht nur den Zentralbanken. Börsenkurse, befeuert jeweils durch die geldpolitischen und fiskalpolitischen Antworten der Notenbanken beziehungsweise der Regierungen auf die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie, stiegen nach der abrupten Talfahrt im März 2020 wieder stetig und jagen derzeit immer neue Rekordwerte. Ein fragiler Zustand, glaubt man Analysten und Banken. Ein hohes Risiko, aber auch oft verbunden mit hohen Gewinnen. Und so stellt sich vor allem die Vermögensentwicklung derer, die mit hohem Einsatz an den Kursentwicklungen beteiligt sind, äußerst positiv dar. Der Zeitschrift Forbes und ihrer Auflistung von US-Dollar-Milliardären zufolge hat sich die Zahl dieser vermögenden Individuen weltweit im Jahr 2020 um 660 auf 2 755 erhöht. Davon sind 493 neue Namen auf der Liste und von diesen wiederum stammen 210 aus China und Hongkong. Das auf der Liste erfasste Gesamtvermögen hat sich im vergangenen Jahr um rund 5 Billionen auf 13,1 Billionen US-Dollar erhöht.

Dabei ist aber zu beachten, dass ein Großteil dieses Reichtums nur Buchgewinne sind. Endet die Spendierfreudigkeit der öffentlichen Hand und der Zentralbanken, könnten diese Vermögenswerte schnell wieder zusammenschrumpfen. Also liegt die Kunst im rechtzeitigen Ausstieg. Doch wohin dann mit dem vielen schönen Geld? Ein Indikator entsprechend den Kanarienvögeln im Bergbau könnte das Verhalten der Ultra High Networth Individuals (UHNWI) im Pandemiejahr sein. Einem Bericht von Knight Frank zufolge investierten die „Superreichen“ mit einem Vermögen von mehr als 30 Millionen US-Dollar nach wie vor den größten Anteil ihres Portfolios – mit durchschnittlich 27 Prozent – in Immobilienanlagen. Direkt dahinter folgen Aktienanlagen mit rund einem Viertel. 87 Prozent der Befragten sehen neue Investitionsmöglichkeiten in einer Post-Pandemie-Welt als die größte Möglichkeit, ihren Wohlstand zu mehren. Denn Covid-19 hat viele Bereiche des Lebens verändert, seien es Schulunterricht über Videochatdienste, wie wir wohnen und arbeiten, wie globalisierte Lieferketten beeinflusst wurden – für all diese Bereiche gibt es plötzlich ein neues Verständnis, welches neue Geschäftsmodelle verlangt und hervorbringt sowie alte Modelle verschwinden lässt. Entsprechend stark ist auch die Anzahl der neu gegründeten Unternehmen gewachsen. So wurden in den ersten drei Quartalen 2020 in verschiedenen Ländern. So wurden in den ersten drei Quartalen 2020 in den USA mit 1 167 500 Unternehmen 143 330 mehr gegründet als im Vorjahreszeitraum, im Vereinigten Königreich lag die Zahl der Neugründungen um 44 488 über dem Vorjahreswert und summierte sich auf 566 957 Unternehmen.

Schließlich hat die Pandemie samt der mit ihr verbundenen Einschränkungen auch ein Schlaglicht auf die Digitalisierung und die dafür benötigte Technologie geworfen. Digitale Infrastrukturen für Einzelhändler und Restaurants, die auf den Online-Handel umsteigen mussten, virtuelle Immobilienbegehungen und KI-getriebene Systeme zur Verarbeitung einer während der Pandemie ins Unermessliche gestiegenen Datenmasse sind nur einige Trends die gekommen sind, um vermutlich zu bleiben. Ganz zu schweigen von dem Aufschwung der Branchen, welche die Hardware für diese Technologien bereitstellen. 47 Prozent der Befragten sehen in diesem technologischen Umbruch große Investitionsmöglichkeiten.

Vermutlich wird sich also die Zusammensetzung des Vermögens der UHNWI verschieben. Mitunter sogar radikal: Hin zu Zukunftstechnologien, neuen Geschäftsmodellen und anderen Standorten. Das birgt wie alles Neue Chancen aber auch Risiken. Aber das Risiko, davon auszugehen, dass alles so bleibt, wie es jetzt ist, ist unzweifelhaft größer.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH