

Geldpolitik

„Pandemic“ oder „Permanent“?

Von Otmar Issing, dem ersten Chefvolkswirt der EZB, ist die Anekdote überliefert, dass ihn seine Mutter in den ersten Jahren der Währungsunion gerne anrief, um sich nach seinem Befinden im neuen Amt zu erkundigen. Und wenn die EZB den Leitzins eine Weile nicht mehr verändert hatte, fragte sie auch recht unverblümt: „Arbeitet ihr denn gar nichts mehr? Ihr habt die Zinsen schon so lange nicht mehr verändert.“ Sollte die Verwandtschaft der heutigen EZB-Entscheider dieselben Maßstäbe anlegen, wird es für diese zunehmend ungemütlich, denn der Leitzins verharrt nun wirklich schon sehr, sehr lange – genau genommen seit dem 16. März 2016 – bei exakt 0 Prozent und eine Änderung ist weiter nicht in Sicht. Daraus aber zu schlussfolgern, die europäischen Währungshütern seien untätig, ginge aber dennoch etwas zu weit. Schließlich wurden und werden seit geraumer Zeit mit großem Eifer neue, teils sehr unkonventionelle Instrumente aus dem geldpolitischen Werkzeugkasten gekramt, die den Leitzins als zentrales Element zur Beurteilung der Geldpolitik im Prinzip längst den Rang abgelaufen haben.

Jüngstes Beispiel dafür ist das als Antwort auf die Corona-Krise am 26. März 2020 gestartete Notfalleiherkaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Und tatsächlich hat der EZB-Rat diesbezüglich auf seiner ersten Sitzung nach der Sommerpause direkt einen weiteren „Arbeitsnachweis“ erbracht. So kündigten Lagarde & Co an, den Umfang der zuletzt monatlich rund 80 Milliarden Euro umfassenden PEPP-Käufe im vierten Quartal wieder leicht zu reduzieren. Um wie viel genau, wurde offen gelassen, es wird vermutlich aber auf ein Volumen irgendwo in der Bandbreite zwischen 60 und 80 Milliarden Euro pro Monat hinauslaufen. Unter dem Strich ist das also eine Maßnahme mit sehr überschaubarer Wirkung, und doch könnte sie in der Rückschau vielleicht einmal symbolisch für den ersten zaghaften Trippelschritt raus aus dem (akuten) Krisenmodus stehen. Dass die Zeit dafür (über)reif ist, belegt einerseits die anhaltend robuste und dabei unerwartet starke Konjunkturerholung, andererseits der mindestens ebenso unerwartet hartnäckige Inflationsdruck: Wäh-

rend das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der 19 Eurostaaten im zweiten Quartal und Juni um respektable 2,2 Prozent wuchs, kletterte die Inflation im August abermals kräftig auf 3,0 Prozent und damit den höchsten Stand seit fast zehn Jahren.

Eine Krise sieht nun wirklich anders aus und damit entfällt so langsam aber sicher die Daseinsberechtigung für das Ende 2020 ohnehin bereits einmal voreilig verlängerte (bis Ende März 2022) und aufgestockte (auf 1,85 Billionen Euro) PEPP. Alles andere als eine fristgerechte Einstellung wäre im Prinzip eine Realitätsverweigerung beziehungsweise ließe nur den Schluss zu, dass der Rat – wie von Bundesbank-Präsident Jens Weidmann befürchtet – unter dem ersten „P“ in PEPP inzwischen mehrheitlich „permanent“ anstatt „pandemic“ versteht. Und so bahnbrechend ein vollständiger Abschied von PEPP mitunter erscheinen mag – nüchtern betrachtet wäre es noch nicht einmal der Beginn des viel zitierten Tapering. Dafür müsste schon eine Drosselung des parallel munter weiter laufenden „Evergreen“ APP (Asset Purchase Programme) ins Visier genommen werden, und das steht ja überhaupt nicht zu Debatte. Insofern kann man schon erwarten, dass die EZB spätestens im Dezember den Mut aufbringt, hier Nägel mit Köpfen zu machen. Ansonsten wäre der Vorwurf der Untätigkeit vielleicht doch gar nicht so unangemessen.

Unterdessen ist auch die Fed beim Thema „Tapering“ noch nicht so wirklich in die Gänge gekommen. Zwar hatte US-Notenbankchef Jerome Powell im August angekündigt, dass die Anleihekäufe vielleicht noch in diesem Jahr reduziert werden könnten. Seitdem warten die Marktteilnehmer aber auf einen konkreten Fahrplan und auf der jüngsten Fed-Sitzung vom 22. September blieb ihn Powell erneut schuldig. Er sprach nur höchst vage davon, dass der Tapering-Prozess „bald“ beginnen würde. Auch in den USA läuft es an dieser Stelle also auf einen Marathon anstatt eines Sprints hinaus.

Wettbewerb

Standortfragen

Die Tage und Wochen vor einer Wahl sind spannend. Die Parteien und Kandidaten nutzen sie, um für die eigene Sache zu werben,



Stammwähler bei der Stange zu halten und Unentschlossene zu überzeugen. Die Medien haben nahezu ununterbrochen zu berichten, weniger Informationen hoffentlich und viel mehr Sensationen und Skandale beziehungsweise Skandälchen, die in einer solchen Zeit naturgemäß auch immer – rein zufällig – ans Licht kommen. Und für Lobbyisten, Wissenschaftler, Experten und Praktiker ist es eine gute Zeit, aufzuzeigen, was sich in der kommenden Legislaturperiode alles ändern sollte. Denn sind die Posten in Regierung und Ministerien erst einmal verteilt, kehrt schnell der Alltag ein und man findet schlicht wieder weniger Gehör.

Kommen wir zum Finanzplatz Deutschland. Auch da kann man sicherlich vieles anregen und auch kritisieren, wie es ein Analyst der immer schon recht eigenwillig und unabhängig von großen Konzern agierenden Deutsche Bank Research jüngst getan hat. Angesichts der Fülle an Unglücken, von Cum Ex über Wirecard und Greensill bis hin zu den gewaltigen Schieflogen beispielsweise bei Landesbanken, HCOB, HRE oder Commerzbank, die allesamt ein Eingreifen des Staates, der nicht immer in der Eigentümergepflichtung war, nach sich zogen, kann und muss man natürlich über die Rolle der Bankenaufsicht sprechen. Das haben aber sowohl die Verantwortlichen im Finanzministerium als auch in BaFin und Bundesbank erkannt und reagiert. Die geplante Neuaufstellung der Bankenaufsicht braucht aber Zeit, finanzielle und personelle Mittel und muss sich in einem immer komplexer werden Vorschriften- und Gesetzesrahmen bewegen, der nicht zuletzt den vermeintlichen Verbesserungsbestrebungen vielfältiger europäischer Institutionen geschuldet ist.

Dann kann man natürlich über den harten Wettbewerb hierzulande im Bankgeschäft diskutieren, der Kunden ein umfassendes Angebot und niedrige Preise garantiert, aber natürlich auf die Margen drückt und damit die Ertragsmöglichkeiten des einen oder anderen Anbieters verringert. Dafür aber allein das Drei-Säulen-Modell verantwortlich zu machen, ist ein leicht durchschaubarer Versuch, von eigenen Problemen abzulenken. Man kann mit der richtigen Aufstellung in Deutschland Geld verdienen – auch im Bankgeschäft. Die genossenschaftliche DZ Bank hat das mit einem Halbjahresgewinn vor Steuern von 1,8 Milliarden Euro einmal mehr eindrucksvoll bewiesen. Das geht aber nur mit einem klaren Fokus, einer durch-

dachten Strategie und einem ausgeprägten Kostenbewusstsein. Und gerade das große Interesse ausländischer Banken am Finanzstandort Deutschland und das Aufkommen von Fintechs zeigen doch, dass es trotz intensiven Wettbewerbs immer noch ausreichend Nischen und Möglichkeiten gibt, auskömmlich zu agieren.

Und natürlich muss man mit Blick auf die Probleme des deutschen Finanzstandortes auch über Steuern und Abgaben diskutieren. Hier gibt es sicherlich viel Verbesserungsbedarf. Die Unternehmensbesteuerung in Deutschland ist im internationalen Vergleich hoch. Auch die Absicherung der Mitarbeiter ist in Deutschland sicherlich umfangreicher und damit teurer als in anderen Ländern – deswegen aber keineswegs falsch. Die Bankenabgabe ist hierzulande steuerlich nicht abzugsfähig, in vielen anderen Ländern dagegen schon. Man könnte diese Liste mühelos fortsetzen. Ein echtes Level-Playing-Field herrscht zweifelsohne nicht. Kann es auch gar nicht, solange selbst innerhalb Europas, das mit Bankenunion und Kapitalmarktunion im Finanzbereich doch eigentlich noch enger zusammenwachsen soll, ein intensiver Standortwettbewerb herrscht. Das muss in der Tat von der Politik bedacht werden – will man starke nationale Finanzplätze oder ein starkes Europa, das mit den USA und China konkurrieren kann?

Sicherlich gibt es mit Blick auf den deutschen Finanzplatz immer wieder Handlungsbedarf. Die Welt entwickelt sich schließlich permanent weiter. Und mit Blick auf gewünschte Verbesserungen, die natürlich je nach Blickrichtung des Wünschenden unterschiedlich ausfallen können, ist die kritische Auseinandersetzung mit all den Themen, egal ob neu oder bekannt, richtig und wichtig. Es bringt aber wenig, den Standort unnötig und zu Unrecht schlechter zu machen, als er ist. Von daher hat die Deutsche Bank vermutlich zu Recht entschieden, die in ihrer Kritik sehr intensive Studie vom Markt zu nehmen. Auch das ist eine Standortfrage.

Mittelstand

Erstaunlich resilient

Alljährlich nutzen die Sparkassen ihren Kundenkontakt zu über 300 000 mittelständischen Firmenkunden, um deren Lage und Entwick-

lung zu analysieren. Auch dieses Jahr hat der DSGV die Ergebnisse einer Umfrage bei den Unternehmen mit bis zu 250 Millionen Euro Umsatz im „Zukunft Mittelstand“-Bericht veröffentlicht. Die wichtigste Botschaft darin: Der deutsche Mittelstand hat sich erstaunlich resilient gegen die Corona-Krise gezeigt.

Die Pandemie hat wenig überraschend keine Branche ausgespart und überall Spuren hinterlassen. Allerdings – und das ist dann doch zumindest etwas überraschend – haben 93 Prozent der befragten Unternehmen das schwierige Corona-Jahr 2020 dennoch in der Gewinnzone beendet. Im Umkehrschluss erlitten 7 Prozent einen Verlust. Allerdings hat dieser nur bei 0,7 Prozent der Unternehmen das Eigenkapital überstiegen. Davon konnte wiederum die Hälfte den Worst Case durch das Nachschießen von Eigenkapital verhindern und es konnte ein positiver Eigenkapitalbestand erhalten werden. Daher rechnet der DSGV auch künftig nicht mit einer Insolvenzwelle im deutschen Mittelstand.

Vorausgesetzt, es kommen keine neuen Lockdowns, rechnet der DSGV in seinem Ausblick für 2021 mit starkem Wachstum in allen Branchen. Als Beispiel führt der DSGV unter anderem das Gastgewerbe auf, bei dem er mit einem Wachstum von 14 Prozent rechnet, was allerdings angesichts der dramatischen Einbußen des Sektors im Vorjahr sicher nicht mal im Ansatz die Lücken in den Kassen füllen dürfte. Auch die Baubranche und das Handwerk boomen weiterhin laut der Analyse. Allerdings könnte das Wachstum in diesen Branchen noch stärker sein, wenn die aktuelle Materialknappheit und der Fachkräftemangel nicht ein bremsender Faktor wären. Im laufenden Jahr erwartet der Mittelstand insgesamt ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 5 Prozent.

Investiert wird auch. Demnach haben die Sparkassen zur Mitte des Jahres knapp 32 Milliarden Euro an Investitionskrediten verbucht, dazu weitere knapp 19 Milliarden Euro für den gewerblichen Wohnungsbau. Rechnet man die Corona-Sonderkredite der KfW und Landesförderinstitute raus, wurden immer noch 1 Milliarde Euro mehr Kredite vergeben als ein Jahr zuvor. Insgesamt waren es jedoch etwas weniger als die 54 Milliarden Euro ein Jahr zuvor.

Auch die Liquiditätssituation hat sich im Mittelstand komfortabel entwickelt. Der DSGV

konnte in einer Zeit, in der viele auf die Liquiditätspolster zurückgreifen mussten, dennoch Liquiditätszuwächse beobachten. Auch im ersten Halbjahr 2021 haben diese sich demnach nochmals leicht erhöht. Anders als vielleicht zu befürchten gewesen wäre, dürfte die Resilienz damit auch nach Corona weiter gegeben sein – und die Investitionsfähigkeit.

Und genau diese wird auch für die anstehende nachhaltige Transformation – laut DSGV-Formulierung „das größte Investitionsprogramm dieser Dekade“ – benötigt werden. Der Verband betont daher auch, dass erkannt wurde, dass die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Firmenkunden künftig zur Aufgabe jeder Sparkasse gehören werde, bei den größten Häusern sei das auch jetzt schon der Fall. Der DSGV hat daher gemeinsam mit Experten den Sparkassen ESG-Score entwickelt. Damit sollen sowohl qualitative als auch quantitative Nachhaltigkeitsdaten für alle Wirtschaftszweige erhoben werden. Man sieht, die Sparkassen begleiten und unterstützen die Transformation sehr wohl aktiv und werden ihrem Gemeinwohlauftrag damit gerecht – ganz ohne Satzungsänderungen.

Nachhaltigkeit

Alles nur „Blubb“?

Muss die Finanzbranche den Klimaschutz alleine bewältigen? Ganz so plakativ war das Thema des Online-Panels des ZEW Mannheim natürlich nicht formuliert, im Kern ging es jedoch mehr oder weniger um diese Frage. Dabei war die Runde sehr heterogen besetzt. Neben Sabine Mauderer, Vorstandsmitglied der Deutschen Bundesbank nahm Martin Weber teil, seines Zeichens Professor für Bankbetriebslehre und Mitinitiator des Arero-Fondskonzepts. Neben zwei Teilnehmern vom ZEW wurde die Runde von Gerhard Schick komplettiert – Vorstand von Finanzwende e.V. und derzeit erklärter Oberkritiker der Sparkassen-Finanzgruppe, was er in seinem einleitenden (und abschließenden) Statement auch gleich nochmal unterstrich.

Im Rahmen der Diskussion wurde die Frage in den Raum gestellt, was die Rolle der Zentralbanken bei der nachhaltigen Transformation sei? Und ob die Bundesbank mit der Überlegung, auch Klimarisiken in der Geldpolitik zu



berücksichtigen, ihr Mandat nicht überstrapaziere? Laut Mauderer Nein, denn der Klimawandel betreffe das ursprüngliche Mandat der Zentralbanken durchaus. Sie wies darauf hin, dass das Kernmandat die Preisstabilität sei. Da wird niemand widersprechen. Doch genau die sei durch den Klimawandel beeinflusst. CO₂-Steuern und Rohstoffknappheit sind derzeit große Preistreiber und wirken somit in das Aufgabengebiet der Zentralbanken deutlich ein. Ein Argument, das nicht von der Hand zu weisen ist. Auf der anderen Seite treten die Zentralbanken derzeit als sehr großer Marktteilnehmer am Kapitalmarkt mit ihren Wertpapierkäufen auf und tragen laut Mauderer demzufolge auch die Verantwortung, die jeder Investor derzeit tragen sollte. Hier stelle sich die Frage, in welche Wertpapiere investiert werden solle – nachhaltig oder nicht?

Zu der Rolle der Finanzmärkte herrschte Einigkeit, dass diese klare Vorgaben und transparente Regeln brauchen, damit sie effizient und zielführend das nötige Kapital für die Transformation zur Verfügung stellen können. Es müsse klar erkennbar werden, welche Investitionen im Sinne der Transformation „gut“ oder „schlecht“ sind. Darüber hinaus haben die den Finanzmärkten zugewandten Teilnehmer keine Verantwortung des Finanzsektors gesehen, sondern vielmehr auch deutlich eingefordert, dass die Realpolitik mehr Verantwortung übernehmen und handeln müsse. Die Zauberformel könnte also heißen: Der Finanzsektor kümmert sich um die Bereitstellung des für den Wandel nötigen Kapitals, die Politik übernimmt den Rest.

Ein Fazit mit dem alle leben konnten – außer vielleicht: Gerhard Schick. Im Schlussplädoyer echauffierte sich Schick nochmals über den Sparkassensektor. Deren Gemeinwohlauftrag wäre nichts weiter als „Blubb“, sagte er sehr eifernd und banal ausgedrückt. Wie schon in der Ausgabe 18/2021 an dieser Stelle beschrieben, fordert er sehr genaue Nachhaltigkeitsvorgaben in den Satzungen der Sparkassen, auch quantitativer Art. Die schwammige Formulierung „dem Gemeinwohl verpflichtet“ sage gar nichts aus. Dabei irrt Herr Schick aber. Denn man kommt heutzutage bei der Definition des Begriffs Gemeinwohl gar nicht mehr an den ESG-Themen vorbei. Und weil dem so ist, dann ist die Förderung der Nachhaltigkeit sehr wohl mit einem allgemeinen Gemeinwohlauftrag abgedeckt.

Persönliches

Jörg Cramer zum 80. Geburtstag

Am 3. Oktober 2021 feiert Professor Dr. Jörg-E. Cramer seinen 80. Geburtstag. Redaktion und Verlag von „Kreditwesen“ gratulieren ihrem jahrzehntelangen Wegbegleiter auf das Herzlichste. Wenn beispielsweise die Zeitschrift „bank und markt“ im nächsten Jahr das fünfzigjährige Erscheinen feiern kann, steht für die ganze Zeit der diplomierte Betriebswirt Cramer als Mitgründer im Innenteil: Er war der erste in Deutschland, der voller Gutgläubigkeit die Kreditwirtschaft unentrinnbar im Zwang oder immerhin in der Aufgabe „Marktorientierung“ sah – und dazu nachhaltig nicht allein akademische Bücher schrieb. „Marketing bei Banken“ ist ihm vor allem in den sechziger und siebziger Jahren ein Lebensinhalt geworden. Erst bei der alten, feinen Bayerischen Vereinsbank, dann beim hartnäckigen Außendienstvertrieb Bonnfinanz, später bei der Dresdner Bank im breiten Retail Banking; der Niedersache wusste seine Sache und sich stets gut zu verkaufen.

Dass allein mit „Mengengeschäft“ nur bedingt Karriere im gehobenen Bankwesen zu machen ist, hat der immer auch universitätsnahe „Banker“ freilich klar gesehen – und sich entsprechend bei der BHF-Bank als einer der „zwölf Apostel“ (Direktoren) und dann vor allem bei Hauck vollendet zum „Bankier“ entwickelt. Die alten Privatbanken Hauck und Aufhäuser erst zu fusionieren und dann fast in die provisionsträchtige Vermögensverwaltung zu führen, das ist Cramer durchaus mit Inbrunst gelungen.

Die Wittelsbacher in München lernten seine gediegene Gründlichkeit sehr zu schätzen, und er brachte sich nicht eben ungerne in die bayrische Voleè ein, auf angemessenem Niveau musisch orientiert, Jugendstil sammelnd, hilfreich beratend. Dass Norddeutsche im alten Bayern trotz besten Willens nur bedingt integrierbar sind, hat die Verschiebung seines Lebensmittelpunkts in die Nähe der Berge von München bis Salzburg nie gestört.

Die Kreditwesen-Zeitschriften und der zugehörige Buchverlag haben seine Schriften und Reden gerne im Archiv – und auf Wunsch natürlich auch noch im Angebot. Red.