

Finanzstabilität I

Transitionsrisiken sind verkräftbar

„Wir müssen die Klimakrise gemeinsam bewältigen. Darin liegen auch große Chancen für unser Land und den Industriestandort Deutschland: Neue Geschäftsmodelle und Technologien können klimaneutralen Wohlstand und gute Arbeit schaffen.“ So heißt es im Koalitionsvertrag der neuen deutschen Bundesregierung, die dem Megathema Klimawandel immerhin 42 Seiten und damit fast ein Viertel des insgesamt 177 Seiten starken Papiers gewidmet hat. Ja, mit dem Klimawandel sind zweifelsohne viele Chancen verbunden. Aber auch Risiken. Die Veränderungen des Klimas und der Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft wirken sich sowohl auf die Gesamtwirtschaft als auch auf das Finanzsystem aus. Kreditnehmer könnten in Schwierigkeiten geraten, das Ausfallrisiko von Finanzierungen in Branchen, die bislang als sicher galten, könnte unerwartet steigen und Vermögensgegenstände könnten an Wert verlieren. Entsprechend hat die Deutsche Bundesbank dem Thema „Klimawandel und Finanzstabilität“ ein ganzes Kapitel im aktuellen Finanzstabilitätsbericht 2021 gewidmet. Ziel war es, die potenziellen Verwundbarkeiten durch die direkt mit dem Wandel hin zu einer klimaneutraleren Wirtschaft verbundenen Transitionsrisiken besser beurteilen zu können.

Das Fazit fällt erfreulich aus: „Transitionsrisiken betreffen das deutsche Finanzsystem weit weniger stark als es die öffentliche Diskussion vermuten lassen könnte“, sagte Bundesbank-Vorständin Claudia Buch bei der Vorstellung des Berichts. Das zeigt sich zunächst mit Blick auf die Kreditportfolios der deutschen Institute. Es entfallen laut Bundesbank lediglich 1,7 Prozent des gesamten Bestandes auf Forderungen gegenüber den besonders transitionssensitiven Branchen. Lediglich Kreditgenossenschaften haben mit rund 2,4 Prozent einen etwas höheren Anteil an Forderungen gegenüber den fünf am stärksten von Transitionsrisiken betroffenen Branchen. Entsprechend sind die potenziellen Verluste bei Bankkrediten insgesamt als gering einzuschätzen. Die Verluste betragen lediglich 0,1 Prozent des Kreditbestandes und treten überwiegend in der ersten Hälfte der 2020er Jahre auf.

Das zeigt sich dann auch bei Betrachtung der Auswirkungen auf potenzielle Verluste in den Wertpapierdepots der deutschen Banken und Sparkassen. Denn auch hier können die Analysten der Bundesbank kein spürbar erhöhtes Risiko durch den Klimawandel ausmachen. Die Wertpapierportfolios der Banken würden den Berechnungen zufolge maximal 2 Prozent an Wert verlieren. Etwas stärker betroffen wären Investmentfonds mit maximal 7 Prozent Wertverlust und Versicherer mit 6 Prozent. Bei allen Intermediären tritt der maximale Verlust Mitte der 2020er Jahre auf. All das lässt hoffen!

Finanzstabilität II

Inflations-Gefahren

Für die Finanzstabilitätswächter der Bundesbank ist es ein Novum. Erstmals mussten sie sich ernsthaft mit dem Thema Inflation auseinandersetzen. Denn als der Finanzstabilitätsbericht 2003 das erste Mal veröffentlicht wurde, damals noch im Rahmen des Monatsberichtes, lag die Inflationsrate in Deutschland bei gerade einmal 1,1 Prozent. Und bewegte sich seitdem – mit einem kleinen Ausreißer im Jahr der Finanzkrise 2008 auf 2,6 Prozent – zwischen 1 und 2 Prozent, war also eine vernachlässigbare Größe. Das ist längst anders. Im November 2021 stieg die Inflationsrate in Deutschland auf 5,2 Prozent und damit den höchsten Wert seit 29 Jahren und hat dabei längst die 6 Prozent im Visier.

Es wird intensiv diskutiert, ob das nur ein bald vorübergehendes Phänomen sein wird oder ob man sich vielleicht doch längerfristig auf höhere Inflationsraten einstellen muss. Letzteres hätte auch Auswirkungen auf die Banken. Nämlich dann, wenn sich die Notenbanken „endlich“ zum Handeln gezwungen sähen und von der langjährigen Null-Zins-Politik abrücken würden. Bei der Fed in Amerika ist man mit solchen Überlegungen offensichtlich schon ein ganzes Stück weiter als bei der EZB in Frankfurt. „Ich denke, das Risiko höherer Inflation hat zugenommen“, sagte Fed-Chef Jerome Powell vor einem Ausschuss des US-Kongresses. Und stimmte die Märkte gleich auf eine schnellere Abkehr von der expansiven Geldpolitik ein, als bislang erwartet werden konnte. Es sei angemessen, darüber nachzudenken, den als Tapering bekannten Prozess einige Monate früher abzuschließen, so Powell. Die US-Wirt-

schaft sei sehr stark und zugleich der Inflationsdruck hoch. Und er signalisierte, dass sich die Fed von der Formulierung verabschieden dürfte, dass die Inflation vorübergehend sei. Die Federal Reserve fährt ihre Wertpapier-Zukäufe seit Mitte November um monatlich 15 Milliarden Dollar zurück. Sollte das Tempo der Rückführung nun weiter beschleunigt werden, worüber auf der Dezember-Sitzung der Fed diskutiert werden soll, könnte es bereits im zweiten Quartal 2022 zu einer ersten Zinserhöhung in den USA kommen.

Hiervon ist die EZB noch weit entfernt. Die deutsche Direktorin Isabel Schnabel beteuerte kürzlich noch einmal: „Wir gehen davon aus, dass im November der Höhepunkt der Inflationsentwicklung erreicht ist und dass die Inflation im kommenden Jahr wieder allmählich zurückgehen wird, und zwar in Richtung unseres Inflationsziels von zwei Prozent.“ Die pandemiebedingten Lieferengpässe würden sich allmählich wieder auflösen und auch die Energiepreise würden nicht mit dem gleichen Tempo wie bisher weiter steigen. Für Stirnrunzeln und Kopfschütteln sorgte Schnabel mit ihrer Einschätzung, dass „wir eher eine zu niedrige Inflation sehen.“ Das „auf mittlere Sicht“ kam da schon zu spät, die Empörung war da, denn viele Experten außerhalb der mächtigen Notenbank sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate längere Zeit spürbar über den als Ziel vorgegebenen 2 Prozent verharren wird und sich damit zu einem anhaltend negativen Faktor für die Geldbeutel und damit die Kaufkraft der privaten Haushalte, die Sparer und die Altersvorsorge entwickelt. Handlungsbedarf verspürt die EZB bislang nicht, weder bei den Anleihekäufen und erst recht nicht bei den Zinsen.

Claudia Buch, Vize-Präsidentin der deutschen Bundesbank und verantwortlich für die Finanzstabilität, sieht die Entwicklung mit gemischten Gefühlen. „Es gibt viele temporäre Effekte wie die Mehrwertsteuer oder die Lieferengpässe, aber die Aufwärtsrisiken nehmen zu“, sagte sie bei der Vorstellung des Finanzstabilitätsberichtes. Diese hätten in Form von Zinserhöhungen auch Folgen für die Banken und Sparkassen. Entsprechend aufmerksam beobachten die Finanzstabilitätswächter laut Buch, wie die einzelnen Häuser mit einem möglichen Zinsanstieg umgehen können. Und hier stellt die Bundesbank-Vorständin eine unterschiedliche Betroffenheit fest. „Häuser mit

hoher Fristentransformation sind tendenziell stärker gefährdet als die größeren Institute, die meist auch besser gegen Zinsänderungsrisiken abgesichert sind“, führte Buch aus. Vorstandskollege Joachim Wuermeling ergänzte: „Unser Appell an die Banken ist, sich auf einen Zinsanstieg vorzubereiten. Dabei könnte das gesamte System mit einem langsamen Zinsanstieg gut klarkommen, eine schnelle und abrupte Zinserhöhung wäre dagegen ein Risiko für die Finanzstabilität.“ Auch das hängt an der Inflationsentwicklung.

Konjunktur

Ausblick auf 2022

Zum Ende eines jeden Kalenderjahres haben allerlei Rückblicke und Ausblicke regelmäßig Hochkonjunktur. Auch zum Thema Konjunktur will kein Asset Manager verpassen, seine Volkswirte zu Wort kommen zu lassen. So auch das französische Unternehmen Carmignac. Die wichtigsten Kernaussagen: Das globale Wachstum wird sich 2022 etwas abschwächen, doch die USA werden sich mal wieder ökonomisch vom Rest der Welt abkoppeln können. Dabei

FRÖHLICHE WEIHNACHTEN UND EIN ERFOLGREICHES UND GESUNDES NEUES JAHR

WÜNSCHT
IHRE VERLAGSGRUPPE
FRITZ KNAPP | HELMUT RICHARDI



haben die Experten vier Faktoren ausgemacht, die das Wachstum belasten. Zuvorderst ist da natürlich die aktuell wütende neue Corona-Welle. Doch auch hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise bedrücken die Entwicklung. Das wiederum führe in vielen Ländern, insbesondere Schwellenländern und dem angelsächsischen Raum als drittem Belastungsfaktor dazu, dass die Geldpolitik gestrafft werde. Die Kehrseite der Medaille: Das Wachstum wird in den betroffenen Regionen gebremst. Als vierten Belastungsfaktor identifizieren die Franzosen China. Die Probleme des Immobiliensektors im Reich der Mitte dürften die mit diesem Sektor zusammenhängenden chinesischen Importe bremsen. Aber nicht nur, auch die vom Staat forcierte Entschuldung könnte laut Carmignac das Wachstum reduzieren.

Was heißt das nun für Anlagestrategie und Asset Allocation? Carmignac schlussfolgert, dass Wachstumsunternehmen mit guter „Sichtbarkeit“ und einer gewissen Preisfestsetzungsmacht bevorzugt werden sollten und der US-Dollar als eine Art „save haven“ diene. Zudem rechnen die Fachleute mit einem Comeback der „Covid-Gewinner“-Aktien. Mit Blick auf die Geldpolitik erwartet Carmignac vor allem für die USA, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben. Im Unterschied zu Europa sei in den USA der Arbeitsmarkt sehr angespannt und leergefegt. Gergely Majoros, Portfolio Advisor bei Carmignac, wies darauf hin, dass in Europa die Arbeitsmarktdaten zuletzt noch gut waren, doch hält er diese Statistiken von Maßnahmen wie der Kurzarbeit verzerrt und positiv überzeichnet. Entsprechend waren zuletzt schon auf eine Straffung vorbereitende Töne bei der Fed eindeutig zu vernehmen. So hat deren Chef Jerome Powell in einer Kongressanhörung gesagt, dass ein früherer Ausstieg aus den Wertpapierkaufprogrammen geprüft werde. Dies wurde mit einer Neubewertung des Inflationsrisikos begründet.

Die für deutsche Banken spannende Frage ist nun, was bedeutet das für die Geldpolitik in Europa? Kurzfristig – und daran hat man sich als Banker hierzulande ja leider schon fast gewöhnt – dürfte sich aufgrund des geringeren beziehungsweise schneller wieder nachlassenden Inflationsdrucks, insbesondere auch in Anbetracht der aktuell wütenden Corona-Welle, nichts ändern. Auch Carmignac rechnet bei der EZB mit einer langen Vorbereitungszeit einer geldpolitischen Wende. Doch wenn es in den

USA tatsächlich zu einem echten Wechsel der Geldpolitik kommt, dann dürfte auch der Druck auf die EZB wachsen. Steigende Zinsen würden die Kapitalströme in Richtung USA umlenken und somit für einen geschwächten Euro sorgen. Neben wackelnden Aktienmärkten insbesondere auch in Deutschland mit der hohen Quote US-amerikanischen Kapitals dürfte ein schwacher Euro für eine importierte Inflation in der Eurozone sorgen. Dann könnte es auch für die EZB alternativlos werden, eine Zinswende einzuleiten. Darauf warten deutsche Banken schon lange – doch auch im nahenden Jahr 2022 wird es vermutlich noch nicht so weit sein. Spannend wird es aber werden, die Fed als Vorreiter zu beobachten.

Rechtsfragen

Negativzinsen nur individualrechtlich vereinbar

Das Landgericht Leipzig hat am 8. Juli 2021 im Rechtsstreit eines Verbraucherverbands gegen eine Sparkasse folgendes entschieden: Die Vereinbarung eines Verwahrentgelts („Negativzins“) für Guthaben ab 5000,01 Euro in Neuverträgen und bei einem Kontomodellwechsel ist eine kontrollfreie, wirksame Preishauptabrede. Die Bank verstößt mit dieser Vereinbarung nicht gegen die AGB-rechtliche Norm des § 307 BGB, wenn sie individualvertraglich mit Neukunden oder im Falle eines Kontomodellwechsels mit Altkunden getroffen wird. Da die Sparkasse eine als „Anlage Verwahrentgelt zu Girokonto“ bezeichnete, den Neukunden und bei einem Modellwechsel den Altkunden zur Unterschrift vorgelegte Zustimmungserklärung zu dem Verwahrentgelt verwendet, wies das LG die Klage ab. Nur in einem Nebenpunkt hatte diese Erfolg: Die Sparkasse darf das für Schüler, Studenten und Auszubildende angebotene Kontomodell nicht als „gebührenfrei“ bewerben, wenn sie auch dafür das Verwahrentgelt erhebt (AZ 5 O 640/20 – ZIP 2021 S. 1533).

Mit dieser Entscheidung hat das LG Leipzig eigentlich „Eulen nach Athen“ getragen und nur festgestellt, was ohnehin rechtlich gilt: Banken und Sparkassen – und nicht nur sie – dürfen Preise für ihre Leistungen grundsätzlich mit jedem Kunden frei vereinbaren, wenn auch dieser sich – als Verbraucher nach Aufklärung und im jeweiligen gesetzlichen Rah-



men – frei entscheiden kann, zuzustimmen oder nicht. Dieses Prinzip gilt auch für einen als Verwahrentgelt kaschierten oder offen so bezeichneten Negativzins auf Geldeinlagen. In dem Rechtsstreit ging es daher primär um die Frage, ob die Sparkasse ihren Kunden einseitig etwa durch Aufnahme in die AGB eine Leistung auferlegen darf oder ob das den individuellen Konsens mit ihnen erfordert. Diese Frage konnte eigentlich nur im Sinne der zweiten Alternative entscheidbar sein.

Die Kritik und der Widerstand gegen die zuweilen als „Verwahrentgelt“ umschriebenen Negativzinsen entzündet sich ja auch nicht primär an deren Vereinbarkeit mit dem Vertrags-, Verbraucher- und Wettbewerbsrecht. Sie betreffen auch nicht die Rechtsmeinung des LG Leipzig, es handele sich bei den Negativzinsen in Wahrheit um das Entgelt aufgrund eines unregelmäßigen Verwahrungsvertrags im Sinne des § 700 BGB, weil es nach dem gesetzlichen Leitbild des Darlehensrechts in § 488 BGB Negativzinsen gar nicht gebe; dieses Leitbild sehe den Zins nur als Faktor der „Kapitalvermehrung“. Davon weicht ein negativer Zins aber diametral ab.

Die Diskussion um und die Kritik an den Negativzinsen, wie auch immer man sie rechtlich einordnen mag, betrifft vor allem eine ganz praktische Frage, die auch in dieser Zeitschrift schon gelegentlich angesprochen wurde: Ist den Einlegerkunden der Kreditinstitute zumutbar, dass ihr Institut ihnen das Vielfache der (so bezeichneten oder als Verwahrentgelt kaschierten) Negativzinsen abverlangt, die es selbst an die Europäische Zentralbank vergüten muss? Man darf nämlich davon ausgehen, dass die Kreditinstitute im Durchschnitt etwa nur 10 Prozent ihrer Kundeneinlagen als Mindestreserve (1 Prozent) und als Liquiditätsreserve parken. Ferner gilt, dass die 1-prozentige Mindestreserve sowie das 6-Fache hiervon von Negativzinsen frei sind. Im Ergebnis werden also die Kreditinstitute im Schnitt nur für 3 Prozent ihrer gesamten Kundeneinlagen mit 0,5 Prozent Negativzinsen belangt.

Bei Umlage auf nur die Hälfte ihrer Kundeneinlagen (wegen der Freibeträge) führt das zu der rechnerischen Belastung dieser Einlagen mit nur 0,03 Prozent Negativzinsen, also zu der vertretbaren geringen Gebühr von 30 Euro im Jahr pro 100000 Euro Einlagenvolumen. Die Institute erheben dagegen auf diese Hälfte 0,5 Prozent Verwahrentgelte und erzielen da-

mit das etwa 17-Fache ihres Eigenaufwands an Negativzinsen. Die mögliche Kritik von Kunden, dass somit der weit überwiegende Teil der ihnen für ihre Einlagen auferlegten Negativzinsen kein Ersatz des Eigenaufwands ihrer Bank oder Sparkasse sind, sondern deren Zinsüberschuss subventionieren, werden die Institute kaum unbeachtet lassen können.

RA Dr. Claus Steiner, Wiesbaden

Wirtschaft

Rekord bei Insolvenzen

Die vierte Corona-Welle rollt über Deutschland. In diesem Wechselbad der Gefühle für die Unternehmen zwischen Lockerung und Anziehen der Corona-Zügel durch die Politik ist ein Blick auf die Entwicklung der Insolvenzzahlen natürlich spannend. Und laut Creditreform gab es in der Tat einen Rekord zu vermelden. Allerdings anders, als der eine oder andere vielleicht vermutet hatte. „Bei den Unternehmenspleiten haben wir den niedrigsten Wert seit Einführung der Insolvenzordnung im Jahr 1999 gemessen und zählen nur noch halb so viele Insolvenzen wie 2012“, erläuterte Patrik-Ludwig Hantzsch, Leiter der Creditreform Wirtschaftsforschung. Man muss also von einem Negativrekord sprechen.

Grund sind natürlich die vielfältigen Hilfsmaßnahmen des Staates. Gegenüber dem Vorjahr nahm die Zahl der Unternehmensinsolvenzen um 10,8 Prozent auf 14300 Fälle im Jahr 2021 ab. Auch die Zahl der von einer Insolvenz des Unternehmens betroffenen Mitarbeiter ist spürbar rückläufig und liegt weit unter dem langjährigen Durchschnitt. Sie sank von 332000 im Vorjahr auf noch 143000. Wie gefährlich ist diese Situation? Creditreform warnt einmal mehr vor den aufschiebenden Effekten und befürchtet nichts Gutes. „Die Kehrseite der Medaille ist aber die wachsende Zahl von potenziellen Zombieunternehmen, deren Entstehen durch die weiter fortgeführte Subventionspolitik gefördert wird“, sagt Hantzsch dazu. Das Problem dabei: Die Verschuldung wächst mehr und mehr und die Bonität der Unternehmen verschlechtert sich schleichend. Es ist also ein trügerisches Bild, das die Insolvenzzahlen 2021 zeichnen. Hantzsch plädiert daher für mehr Markt: „Wenn Sie jedes Unternehmen retten, retten Sie nicht die Volkswirtschaft!“