

# Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 16

Editorial

von Henrik Schütt

Berlin im Dezember 2019

Prof. Dr. Henrik Schütt

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 16 (16/2019)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe>

## Editorial

„Für das Jahr 2019 jedenfalls ist insgesamt eine Rückkehr in ruhigeres Fahrwasser wünschenswert.“<sup>1</sup>

Zum Jahresausklang 2019 ist festzuhalten, dass dieser Wunsch nur sehr eingeschränkt in Erfüllung gegangen ist. Die Konjunktur zeigte sich in Deutschland angeschlagen. Der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel von 101 Punkten zum Jahresultimo 2018 kontinuierlich bis auf einen Jahrestiefstand von 94,4 Punkten im August 2019.<sup>2</sup> Das Statistische Bundesamt meldete für das zweite Quartal eine zum Vorquartal real, saison- und kalenderbereinigt schrumpfende Wirtschaftsleistung in Höhe von -0,1%.<sup>3</sup>

Auch für das dritte Quartal war ein negatives Vorzeichen befürchtet worden.<sup>4</sup> Eine solche technische Rezession mit zwei aufeinanderfolgenden Quartalen schrumpfender Wirtschaftstätigkeit gegenüber dem Vorquartal gab es zuletzt zum Jahreswechsel 2012 / 2013.<sup>5</sup>

Erfreulicherweise hat sich die Befürchtung vorerst nicht bewahrheitet. Die konjunkturellen Aussichten haben sich aufgrund einer verbesserten Lage in der Industrie etwas aufgehellt. Nach einem Ganzjahresplus im Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,5% in 2019 wird ein Anstieg dieses Wertes über 1,1% in 2020 auf 1,5% in 2021 erwartet.<sup>6</sup>

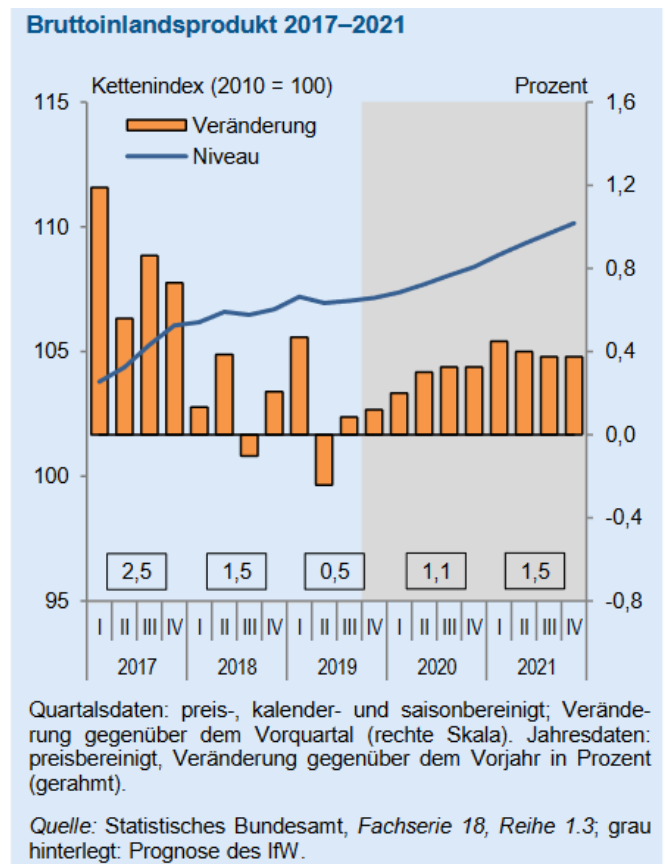


Abbildung 1

Quelle der Grafik: Institut für Weltwirtschaft, Kieler Konjunkturberichte Nr. 62 (2019/Q4), S. 2

<sup>1</sup> Schriftenreihe des Deutschen Instituts für Bankwirtschaft 2018, Band 15, Editorial 2018, S. 6

<sup>2</sup> Vgl. ifo Geschäftsklima Deutschland - Ergebnisse der ifo-Konjunkturumfragen im Dezember 2019, München, 18.12.2019, S.1

<sup>3</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis): Pressemitteilung Nr. 321 vom 27. August 2019

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht September 2019, S. 5

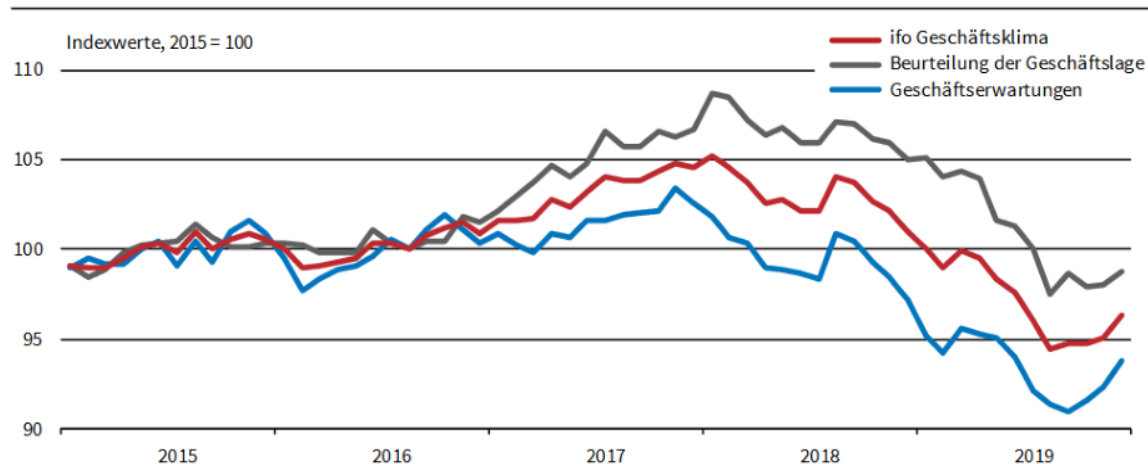
<sup>5</sup> Vgl. Häring, Norbert; Blume, Jacob; Ritters, Fabian: Das Ende des zehnjährigen Booms – Deutschland droht eine „technische“ Rezession. In Handelsblatt, 14.8.2019

<sup>6</sup> Vgl. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Konjunkturberichte Nr. 62 (2019 / Q4), S. 2

Auch der ifo-Geschäftsklimaindex zeigt die Trendwende in der Stimmungslage deutlich, wie in Abbildung 2 als rote Linie ersichtlich. Bis Dezember 2019 wurde ein Wiederanstieg auf 96,3 Punkte gemessen. Diese Entwicklung ist etwas

#### ifo Geschäftsklima Deutschland<sup>a</sup>

Saisonbereinigt



<sup>a</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Dezember 2019.

© ifo Institut

Abbildung 2

Quelle: ifo-Geschäftsklima-Deutschland-Ergebnisse der ifo-Konjunkturumfragen im Dezember 2019,

München, 18.12.2019, S. 1

überraschend, denn die belastenden und verunsichernden Faktoren für die Weltwirtschaft und damit auch für die deutsche Konjunktur sind in 2019 kaum weniger geworden. Im Oktober Report 2019 zur weltwirtschaftlichen Entwicklung prognostizierte der Internationale Währungsfonds mit 3% das schlechteste globale Wirtschaftswachstum seit 2008 / 2009. Immerhin wurde für 2020 ein Anstieg auf 3,4% und von dort bis 2024 eine leicht weiter steigende Tendenz vorhergesehen.<sup>7</sup> International verlangsamen die schwelenden Handelsdispute noch immer den Welthandel und Europa wartet noch immer auf den Ausgang in der Causa Brexit. National ist zudem im Nachgang zur Europawahl vom 26. Mai 2019 mit Vehemenz der Klimaschutzgedanke in den Mittelpunkt politischer Überlegungen gerückt. Hier ist eindrucksvoll deutlich geworden, dass eine geballt zum Ausdruck gebrachte Wählermeinung sehr schnelle politische Reflex hervorrufen kann. Während die CDU/CSU weit über 6% und die SPD sogar weit über 11% weniger Stimmenanteil im Vergleich zum Wahlergebnis von 2014 erhielten, erreichte der herausragende Stimmenzuwachs der klimaorientierten Partei BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN nahezu

<sup>7</sup> Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook, October 2019, S. XVI

10% (Abbildung 3). Und schon am 28. Mai 2019, also 2 Tage nach der Wahl, wurde vom Umweltministerium - am Kanzleramt vorbei - der Entwurf eines Klimaschutzgesetzes in die Ressortabstimmung mit den anderen Ministerien gegeben.<sup>8</sup> So schnell kann es gehen. Die Demokratie zeigte Wirkung.

## Europawahl 2019 in Deutschland – Gewinne und Verluste

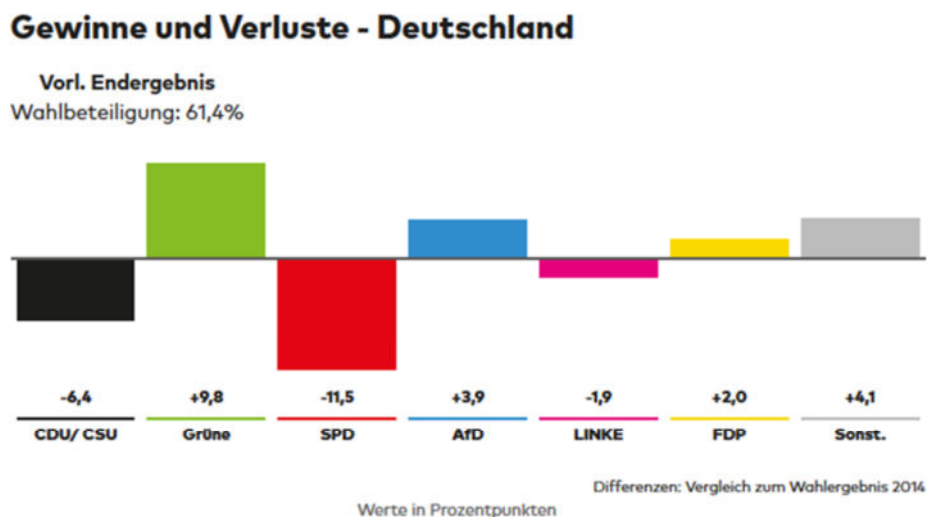


Abbildung 3  
Europäisches Parlament: Europawahl 2019 in Deutschland.  
Wahlergebnisse Stand 27.5.2019

Der Schutz des Weltklimas ist dabei auch eine ökonomische Herausforderung. Unbedachte Schnellschüsse können sehr negative Wirkungen auf die Wirtschaftsleistung und die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands haben. Und solche Nebenwirkungen sollten nicht leichtfertig vernachlässigt werden, denn ein Sozialstaat ist auf ausreichend Steuereinnahmen angewiesen, um Sozialleistungen erbringen zu können. Im Bundeshaushalt für 2019 waren immerhin 145 Milliarden Euro Budget alleine für Arbeit und Soziales eingestellt, das entspricht rund 40 % des gesamten Jahreshaushaltes.<sup>9</sup> Ein solches Sozialbudget erfordert auch hohe Steuereinnahmen, die nur in einem Staat mit prosperierender Volkswirtschaft erzielt werden können. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) schätzt die Mehrkosten für verstärkten Klimaschutz zur Erreichung der Klimaziele bis 2050 auf insgesamt 1.500 bis 2.300 Milliarden Euro. Und das unter der Voraussetzung von Kosteneffizienz der

<sup>8</sup> Vgl. Endres, Alexandra: Zum Klimaschutz gezwungen. In: Zeit Online vom 29.5.2019, <https://www.zeit.de/wirtschaft/2019-05/klimaschutzgesetz-svenja-schulze-umweltministerium-klimakabinett>

<sup>9</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen - Bundeshaushalt 2019. <https://www.bundeshaushalt.de/#/2019/soll/ausgaben/einzelplan.html>

zu treffenden Maßnahmen.<sup>10</sup> Die Erfahrungen zum Beispiel aus dem Bereich der Energiewende lassen es dabei sehr anspruchsvoll erscheinen, dass bei diesem Volumen an erwarteten Kosten eine solche Kosteneffizienz auch nur annähernd erreicht wird.

Allerdings werden durch die Maßnahmen auch Energieeinsparungen erzielt, so dass sich die volkswirtschaftlichen Mehrkosten nach Energieeinsparungen nur noch auf 470 bis 960 Milliarden € belaufen.<sup>11</sup> Demnach führen die Klimaschutz-Mehrkosten bis 2050 zu rund 58% bis 68% an gegenläufigen Einsparungen bei den Energiekosten. Vor diesem Hintergrund könnten die Klimaziele bei optimaler politischer Umsetzung der Zielerreichung und unter Berücksichtigung dämpfender Faktoren, zum Beispiel durch den umfangreichen Schutz gefährdeter Industrien zum Erhalt ihrer industriellen Wertschöpfung, gesamtwirtschaftlich neutral erreicht werden.<sup>12</sup> Das ist ein wünschenswertes Szenario, dessen Eintritt aber von sehr ambitionierten Vorstellungen abhängen wird.

Ungeachtet der nationalen, europäischen und internationalen Störfeuer für die konjunkturelle Entwicklung haben sich die Aktienbörsen weltweit im Vergleich zum verlustreichen Vorjahr kräftig erholt. Die Bandbreite der Kursaufschwünge bedeutender Aktienindices geht im Kalenderjahr 2019 von 17,8% im Nikkei 225 Index über 22% im Dow Jones Industrial Index und 25,3% im Deutschen Aktienindex DAX bis zu fast 30% im breit aufgestellten amerikanischen S&P 500 Index. Die Beurteilung von Geldanlagemöglichkeiten zur Altersvorsorge sollte aber keinesfalls auf die Betrachtung einer Jahresperformance reduziert werden. Ausschlaggebend sind hierfür nur die langfristigen Erfolgsaussichten, z.B. über mindestens 10 Jahre oder - für die Altersvorsorge noch realitätsnäher - über 30 Jahre.

Geknüpft an bestimmte Bedingungen fördert in Deutschland der Staat die Geldanlagen in Aktien durch Gewährung einer Arbeitnehmersparzulage nach § 13 Absatz 2 des Fünften Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer. Insofern wird der Aktie eine wichtige Bedeutung beim Vermögensaufbau und damit auch zur langfristigen Altersvorsorge beigemessen.

---

<sup>10</sup> Vgl. BDI Klima 2050 – Studie zum Klimaschutz: Kernergebnisse der Klimapfade für Deutschland, 20.06.2019, S. 2 f.

<sup>11</sup> Vgl. BDI: Klima 2050 – Studie zum Klimaschutz: Kernergebnisse der Klimapfade für Deutschland, 20.06.2019, S. 3

<sup>12</sup> Vgl. ebenda

Dennoch präferieren die deutschen Anleger Bankeinlagen als Anlageform. Ende 2018 waren über 40% des Geldvermögens privater Anleger Bankguthaben.<sup>13</sup> Insofern scheint ein langfristiger Vergleich der Performance von Aktienindices mit der Anlageform Spareinlage anlegernah und anschaulich. Eine Einmalanlage auf einem Sparbuch hätte eine gleichbleibende Verzinsung von 6,65% p.a. benötigt, um ein äquivalentes Ergebnis zur 10-Jahresperformance des DAX Index zu erreichen. Auf 30 Jahre Sicht wären sogar 6,9% Jahreszins erforderlich gewesen. Wenn bei der Anlage in DAX-Titel die zufließenden Erträge ausgeschüttet worden wären, dann ist der richtige Vergleichsmaßstab der DAX-Kursindex. Hier läge der Äquivalenzzinssatz auf 10 Jahressicht bei 5,07% p.a. und bei 30 Jahren bei 4,24% p.a. Bezogen auf den Dow Jones Industrial Index wären noch deutlich höhere Sparzinsen für ein gleichwertiges Ergebnis notwendig gewesen. Für die letzten 10 Jahre hätte der Sparzins 9,49% p.a. und für die letzten 30 Jahre 8,10% p.a. lauten müssen. Und unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden wäre das Ergebnis noch höher ausgefallen.

Bei der Analyse des Nikkei 225 wird dann ohne jede Finanzwissenschaft deutlich, warum bei Aktienanlagen eine breite Diversifikation sinnvoll ist. Die 30-Jahresperformance des japanischen Leitindexes ist negativ und hätte als Verzinsungsäquivalent einer Spareinlage einen negativen Zinssatz von minus 1,65% p.a. erfordert! Die ermittelten Werte sind in Abbildung 4 im Überblick tabellarisch dargestellt.

	Indexstand 28.12.1989	Indexstand 30.12.2009	Indexstand 30.12.2019	Äquivalenzzins p.a. einer Einmalanlage auf dem Sparbuch zur Performance	
				letzte 10 Jahre	letzte 30 Jahre
DAX	1.790,37	6.958,14	13.249,01	6,65%	6,90%
DAX Kursindex	1.698,07	3.604,02	5.909,66	5,07%	4,24%
Dow Jones	2.753,20	11.497,10	28.462,14	9,49%	8,10%
Nikkei 225	38.916,00	10.546,44	23.656,62	8,41%	-1,65%

Abbildung 4  
Äquivalenzzins fiktiver Einmalanlagen auf dem Sparbuch zur Aktienperformance  
Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Indexstände

<sup>13</sup> Vgl. Statista auf Basis von Daten der Deutsche Bundesbank und des Bundesverbandes der Volks- und Raiffeisenbanken (BVR); <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/153566/umfrage/verteilung-des-geldvermoegens-in-deutschland/>

Die letzten 25 Jahre Zinspolitik der japanischen Notenbank waren von Niedrigzinsen und anhaltenden weiteren Zinssenkungen geprägt,<sup>14</sup> sie haben aber offensichtlich nicht zu einer erfolgreichen Entwicklung der japanischen Aktiengesellschaften geführt.

Gemessen an Japan ist die Niedrigzinsphase im Euro noch jung. Der Leitzins sank 2014 auf 0,5% und im Jahr 2016 sogar auf einen Zinssatz von 0% Prozent pro anno.<sup>15</sup> Voraussichtlich wird sich an der Niedrigzinspolitik der EZB aber in absehbarer Zeit nichts ändern. Die neue EZB Präsidentin Christine Lagarde kommt als vorherige Präsidentin des Internationalen Währungsfonds (IWF) aus einer Institution, die wiederkehrend Vorschläge zur Lösung der Staatsschuldenproblematik auch in Europa erarbeitet hat. Zum Beispiel hat der ehemalige Chefökonom des IWF, Olivier Blanchard, im Jahr 2010 höhere Inflationsraten bis zu 6% p.a. befürwortet. Im Effekt sinkt dadurch der Realwert von Schulden in 10 Jahren auf deutlich unter 60% und in 20 Jahren auf weniger als ein Drittel des Ausgangswertes. Unabhängige Notenbanken, die wie die Bundesbank seit Mitte der 1970er Jahre die Geldmengensteuerung als Instrument zur Steuerung der Preisniveaustabilität verfolgen,<sup>16</sup> stehen einer solchen Entwicklung entgegen.

Im Jahr 2013 folgte dann der fiskalpolitische Vorschlag, in der Eurozone durch eine einmalige Sondersteuer auf privates Vermögen in Höhe von 10% den Schuldenstand der Euroländer auf den Stand von vor der Finanzkrise zu drücken.<sup>17</sup> Politische Mehrheiten für eine solche Idee fanden sich bis heute nicht. Seit 2016 befürwortet der ehemalige Chefvolkswirt des IWF, Kenneth Rogoff, die Durchsetzung von Negativzinsen bis zu minus 6% p.a., wofür dann auch eine Abschaffung des Bargeldes erforderlich wäre.<sup>18</sup> Auch mit solchen Negativzinsen löst sich die Staatsschuldenproblematik, weil Schulden in unbegrenzter Höhe tragbar werden.

Unabhängig von der erklärten Motivation für eine Nullzins-Politik der Notenbank entlastet eine solche Zentralbankpolitik alle Schuldner und ganz besonders die stark verschuldeten Staaten. Mit einer Entlastung der Staaten geht auch eine Entlastung

---

<sup>14</sup> Vgl. Statista auf Basis von Daten der Bank of Japan; <https://de-statista-com.ezproxy.hwr-berlin.de/statistik/daten/studie/420102/umfrage/leitzins-der-zentralbank-von-japan/>

<sup>15</sup> Vgl. Finanzen.net; <https://www.finanzen.net/zinsen/leitzins>

<sup>16</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank - Notenbank für Deutschland, Stand November 2016, S. 36

<sup>17</sup> Vgl. International Monetary Fund: Fiscal Monitor Report, October 2013, S. 49

<sup>18</sup> Vgl. Kaiser, Tobias: Kenneth Rogoff - Star-Ökonom für Minuszinsen von bis zu 6 Prozent. In Welt.de, 18.9.2016; <https://www.welt.de/wirtschaft/article158217156/Star-Oekonom-fuer-Minuszinsen-von-bis-zu-sechs-Prozent.html>

des Bankensektors einher, weil die Kreditinstitute zu Anlagezwecken, aber auch insbesondere wegen aufsichtsrechtlicher Vorschriften, z.B. zur Erfüllung der Liquiditätsanforderungen nach Absatz 6 der EU-Verordnung 2015/61 vom 10.10.2014, in bedeutendem Umfang Staatsanleihen in ihren Eigenbeständen halten. Die Aktienkurse der größten europäischen Banken, die im EuroStoxx Banks Index repräsentiert werden, verharren dennoch auf dem Niveau der Tiefststände aus 2009, also nach Ausbruch der Finanzkrise und der Lehman-Brothers Insolvenz im September 2008 (Abbildung 5).



Abbildung 5

Quelle: Finanzen.net, EURO-STOXX-Banks, WKN: 965842.

[https://www.finanzen.net/index/euro\\_stoxx\\_bank](https://www.finanzen.net/index/euro_stoxx_bank), Datum: 15.12.2019, eigene Ergänzungen

Gemessen daran geht es den Banken aus den USA augenscheinlich wieder recht gut. Wie in Abbildung 6 erkennbar, ist die Marktbewertung der größten amerikanischen Bankaktien weit oberhalb des früheren Krisenniveaus und nicht mehr weit entfernt von den Ständen vom Jahresbeginn des Jahres 2007. Der Indikator 'Dow Jones U.S. Banks Index' repräsentiert dabei die Kursentwicklung von 62 Unternehmen aus dem Bankensektor und er notiert als Preis-Index in US\$.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Vgl. S&P Dow Jones Indices LLC: Factsheet Dow Jones US Banks Index vom 14.2.2000



Die erfolgreichere Performance der amerikanischen Bankaktien gegenüber ihren europäischen Wettbewerbern macht deutlich, dass die Finanzdienstleister aus Europa noch Verbesserungspotenziale aufweisen müssen.



Abbildung 6

Quelle: Onvista, DOW-JONES-U.S.-BANKS-Index, WKN 688107

<https://www.onvista.de/index/DOW-JONES-U-S-BANKS-Index-1197278>, Datum: 15.12.2019

Bei der Suche nach solchen Potenzialen bietet der erste Beitrag aus diesem 16.ten Band der Schriftenreihe einige Hinweise.

Susann Dunger ist der Frage nachgegangen, was die heutige Kundengeneration der 20- bis 35-jährigen von Bankfilialen erwartet oder auch wodurch sie abgeschreckt wird. Die Ergebnisse der Untersuchung geben dabei Anregungen für die Profilierung des Dienstleistungsangebots von Filialbanken.

Im zweiten Beitrag untersucht Tim Krupka das Schattenbanksystem. Seine makroökonomische Analyse der Schattenbanken führt dabei unter anderem zu dem Ergebnis, dass es signifikante Abhängigkeiten zwischen dem sogenannten Schattenbanksektor und dem streng regulierten Bereich der Kreditinstitute gibt. Dabei entstehen gleichermaßen Chancen wie auch Risiken.

Zum Ende des Jahres 2019 ist es im Ergebnis für europäische ebenso wie für deutsche Kreditinstitute deutlich sichtbar, dass ein „weiter so wie früher“ kein Erfolgskonzept für die Zukunft sein kann.

Berlin im Dezember 2019

Prof. Dr. Henrik Schütt

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 15 (15/2018)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe>