

Katalysator Krise

Die deutschen Banken könnten gestärkt aus der Subprime-Krise hervorgehen. Im veränderten Marktumfeld haben sie gegenüber ihren Konkurrenten Vorteile – vorausgesetzt, die Konsolidierung gelingt

VON MICHAEL HEISE

Krisen sind immer die Chance für einen Neubeginn. Das hat sich für den Finanzmarkt in den letzten Jahren bestätigt. So wurde die europäische Währungskrise Anfang der 90er-Jahre zum Geburtshelfer des Euro. Die Asienkrise hat letztlich eine Stärkung der Schwellenländer herbeigeführt. Und schließlich hat die Aktienmarktkrise Anfang dieses Jahrzehnts die grundlegende Restrukturierung und Konsolidierung im Unternehmenssektor forciert.

Wird die Finanzmarktkrise der Jahre 2007/08 auch solch positive Folgen haben? Bislang hat sie vor allem großen Schaden verursacht. Hohe Abschreibungen und Rettungsaktionen für öffentliche Banken prägten die Nachrichten in Deutschland. Die Prämien für die Absicherung von Krediten schnellten in die Höhe, Verbriefungen kamen zum Erliegen. Zugleich aber dürfte die Finanzkrise das Schlüsselereignis gewesen sein, das die längst überfällige Konsolidierung des deutschen Bankenmarkts auslöst.

Vieles spricht dafür, dass der deutsche Bankenmarkt auch im Vergleich zu anderen Ländern gestärkt aus der Krise hervorgeht. Die deutsche Wirtschaft hat nicht, wie etwa die USA oder viele andere europäische Länder, einen Verschuldungsboom hinter sich. Bei Unternehmens- und Privatkrediten zeigt der Trend erst jetzt nach oben – steigende Geschäftsvolumen sind die Folge. Während die Immobilienmärkte in vielen europäischen Ländern ihren Höhepunkt überschritten haben und der Boom am Hypothekenmarkt zum Erliegen gekommen ist, sind in Deutschland keine solchen Übertreibungen zu erkennen.

Das heißt an sich noch nicht viel, ist aber zumindest ein relativer Vorteil. Schließlich hat die Finanzmarktkrise die Risikoprämien für Unternehmenskredite wieder erhöht, die in den Exzessen des Booms mit Krediten und gehebelten Übernahmen auf ein minimales Niveau abgesunken waren. Aufgrund der gestiegenen Refinanzierungskosten schlägt sich dieser

Anstieg heute noch nicht in höheren Margen bei den Banken nieder. Wenn die Liquiditätsanspannung wie erwartet allmählich nachlässt, werden sich aber auch die Margen der Banken wieder verbessern.

Auch auf der Anlagenseite hat sich ein Wachstumspotenzial aufgebaut. Viele Kunden sind im Zuge der Finanzmarktkrise in Staatsanleihen oder kurzfristige Termineinlagen gewechselt, für die die Banken aufgrund ihrer Liquiditätsnachfrage hohe Zinsen bieten. Normalisieren sich die Finanzmärkte, wird die Nachfrage nach Kapitalmarktprodukten und Anlageprodukten der Banken deutlich zunehmen.

Deutschland hat die größten Märkte für Kredite und Einlagen in Europa, wie die Initiative Finanzstandort Deutschland in ihrem jüngsten Finanzstandortbericht darlegt. In vielen Kapitalmarktsegmenten gibt es aber Nachholbedarf. Potenziale liegen bei Aktienfinanzierungen und Unternehmensanleihen sowie bei Verbriefungen, Private-Equity-Finanzierungen und kapitalgedeckten Vorsorgeprodukten. Die Finanzmarktkrise wird das Wachstum dieser Marktsegmente langfristig nicht beeinträchtigen. Auf der Anlegenseite werden die demografische Entwicklung und das Absinken des staatlichen Rentenniveaus die Nachfrage nach Kapitalmarktprodukten weiter steigern.

Aber auch auf der Finanzierungsseite gibt es Bedarf: Basel II hat die Eigenkapital-lücke vieler Unternehmen in Deutschland deutlich gemacht und verändert ihre Finanzierungsbedürfnisse. Viele Familienunternehmen werden angesichts fehlender Nachfolger an den Kapitalmarkt gehen und brauchen innovative Finanzierungsinstrumente. Größere Unternehmen mit guten Ratings haben gerade während der Turbulenzen am Kreditmarkt den Vorteil eigener Emis-

sionen erlebt. Kleinere Unternehmen, die nicht auf den Kapitalmärkten aktiv sind, brauchen andere Formen von Beteiligungskapital.

Angesichts der Bedeutung des Mittelstands in Deutschland dürfte hier ein großer Markt heranwachsen. Ihn zu bedienen könnte eine Gewinnformel für Banken in Deutschland werden. Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung wird die Subprime-Krise diesen Prozess unterstützen. Sie hat eine Konsolidierung des Marktes angestoßen, und sie hat den globalen Finanzmarkt verändert.

Die globalen Zentren des Investmentbanking wie London und New York haben einen Reputationsverlust erlitten. Gerade im Investmentbanking wird es nach exzessiven Übertreibungen gravierende Veränderungen geben, Marktstrukturen und Produkte werden sich ändern. Banken werden ihre Kredithebel und eigenen Handelsaktivitäten reduzieren (müssen) und sich stattdessen wieder stärker auf die ausgewogene Beratung ihrer Kunden konzentrieren.

Auch die Produkte werden sich ändern. Verbriefungen etwa müssen ihre Risiken viel transparenter offenlegen. Die Banken werden vermutlich wieder mehr Risiken selbst übernehmen. Und auf der Anlagenseite wird das Thema „Sicherheit“ an Bedeutung gewinnen, auch dies begünstigt risikoorientiertere und konservativere Geschäftsmodelle. Für die deutschen Banken mit einem großen Bestand an werthaltigen Forderungen ist so ein Umfeld besser als das der vergangenen Jahre, als sich Produktinnovationen überschlugen.

Die Subprime-Krise läutet nicht das Ende des Kapitalmarktgeschäfts ein, sondern sie schlägt ein neues Kapitel auf. Die deutschen Banken könnten darin eine bedeutendere Rolle spielen als bisher – wenn ihnen die Konsolidierung gelingt und die deutsche Wirtschaft weiterhin für etwas Rückenwind sorgt.

MICHAEL HEISE ist Chefvolkswirt der Allianz Group.