

Die Banken und der Kapitalmarkt

Unsere seitherigen Veröffentlichungen zu Fragen des Geld- und Kreditwesens haben ein lebhaftes Echo gefunden. Wir setzen die Diskussion mit dem folgenden Beitrag fort, der vor allem den Banken gewidmet ist, die in der Debatte über den Kapitalmarkt offensichtlich etwas zu kurz gekommen sind.

Die Banken sind für die Wirtschaft nicht nur direkte Kreditgeber, sondern vor allem die großen Kapitalvermittler, ohne deren Mitarbeit keine neuen Wertpapieremissionen untergebracht werden können. Ein Versuch der Emittenten, ihre Wertpapiere ohne die Hilfe der Banken — etwa durch Hausieren — an das Publikum zu verkaufen, wäre von vornherein zum Scheitern verurteilt. Die Kreditinstitute führen direkte Kapitalmarktgeschäfte aus, indem sie die ihnen längerfristig zur Verfügung stehenden Mittel und im besonderen Spareinlagen, bis auf die Liquiditätsreserven, als Hypotheken und langfristige Kredite ausleihen.

Bei dem indirekten Kapitalmarktgeschäft gehen die Wertpapierkäufe, was beachtlich ist, zu Lasten der Bankeinlagen und damit zu Lasten vorhandener oder zukünftiger Bankanlagen. Die Verkaufserlöse gehen zumeist an die Hausbanken, der Emittenten und stellen bei diesen Rückflüsse und neue Einlagen dar. Der Wertpapierkäufer übernimmt für seine Anlagen selbst das Liquiditäts- und Rentabilitätsrisiko, einschließlich dem Kursrisiko. Durch Wertpapierkäufe werden bei den Banken oder Sparkassen also Mindestreserven und Liquiditätsreserven frei! Freigesetzt wird aber auch der Teil des Eigenkapitals, der bisher zur Deckung dieser Einlagen gebunden war. (Das Eigenkapital, das für die Verwaltung der im Kundendepot verbleibenden Wertpapiere erforderlich ist, ist kaum nennenswert.) Mit dem Abzug von Einlagen für den Wertpapierkauf endet für die Bank jedoch auch die Möglichkeit, die übliche Zinsspanne an ihnen zu verdienen. Diesem Verlust an dauernden Einnahmen stehen gegenüber die einmaligen Einnahmen aus Bonifikationen, Ankauf Spesen, eventuellen Kursgewinnen, wenn fest übernommene Bestände bei steigenden Kursen abgesetzt werden können, und die dauernden (geringen) Einnahmen aus der Verwaltung der Wertpapiere.

Aus dieser Doppelaufgabe der Banken und Sparkassen wird das unterschiedliche Interesse der einzelnen Institute bzw. Bankengruppen am Wertpapiermarkt deutlich. Banken, die im Gelde schwimmen — und es gibt viele solche —, bemühen sich ständig durch Bearbeitung ihrer Kunden, Wertpapiere abzusetzen. Ihre Erfolge sind jedoch nicht nur von der Einstellung des Publikums zum Wertpapier abhängig, sondern auch von steuerlichen Gesichtspunkten (Kapitalmarktförderung). Andere Institute, die die Einlagen für ihre Debitoren nötig haben oder nötig zu haben glauben, trauern jedem Verkaufsposten nach, an dem sie ja nun nicht mehr, wie bisher, direkt verdienen können.

Die Banken und Sparkassen sind gewiß keine Wohlfahrtsinstitute (auch wenn sich manche aus Propagandagründen dafür ausgeben), sondern sämtlich auf Erwerb eingestellt. Die Höhe ihrer „Verdienste“ ist bei direkter Finanzierung abhängig von der Bilanzsumme und der Zinsspanne. Kann eine hohe Zinsspanne ohne zu großes Risiko erwirtschaftet werden, so erlahmt bei allen Kreditinstituten (soweit sie nicht reine Kapitalmarktinstitute sind) das Interesse am Wertpapiergeschäft; wie wir es ja nach der Währungsreform für jeden sichtbar erlebt haben. *Das Problem der Zinsspanne ist also auch ein Problem des Kapitalmarktes.* Man formuliert sicher nicht falsch, wenn man sagt, je höher die mit möglichst geringem Risiko zu erwirtschaftende Zinsspanne ist, um so geringer ist das Interesse der Kreditinstitute am Kapitalmarkt. Ein blühender Kapitalmarkt verlangt daher auch eine möglichst geringe Zinsspanne!

Der Bundesverband des privaten Bankgewerbes¹⁾ hat sich schon über die immer geringer werdende Zinsspanne der Banken beklagt, die bei 2 vH und darunter angelangt sei! Dabei sind die Zinsen der Kreditinstitute immer noch durch die Soll- und Haben-Zinsabkommen der Banken offiziell geregelt. Soweit diese von den Bankenaufsichtsbehörden für verbindlich erklärt werden, haben wir in diesen Bereichen also mehr oder weniger gesetzliche Zinsen. Die öffentliche Hand hat nach der jetzigen Rechtslage durchaus die Möglichkeit, die Zinssätze und -spannen zugunsten der Unterbringung von Wertpapieren zu beeinflussen und vor allem bei Verstößen gegen diese Abkommen einzugreifen. Der Bundesverband behauptet, daß die in seiner Erhebung vom 30. April 1953 erfaßten Banken 50 vH mehr Zinsen aufgewendet haben, als bei Einhaltung des Habenzinsabkommens erforderlich gewesen wäre! Für die Solidarität der Banken und ihre Gesetzestreue läßt das tief blicken. Es ist abwegig, diese gesetzeswidrig übergezahlten Habenzinsen mit für die Verringerung der Zinsspanne verantwortlich zu machen. Wenn die Banken ohne zwingende Gründe, oder weil sie glauben, dem schlechten Beispiel der Konkurrenz folgen zu müssen, zuviel Zinsen zahlen, so haben sie das unter allen Umständen allein zu Lasten ihres Gewinnkontos zu vertreten und haben insoweit kein Recht, sich über die zu geringe Höhe der Zinsspanne zu beklagen.

Die Höhe der Zinsspanne ist ein scheinbar ewig unlösbares Streitobjekt. Es sei nur an die Kritik der Zinsspanne erinnert, die der Bundesverband der Deutschen Industrie bzw. das Industrieinstitut²⁾ geübt haben. Diese Analyse kam zu dem Ergebnis, daß der Zinsnutzen der Banken brutto bis zu 5 vH betragen könne. Derartige Untersuchungen können aber, wie auch die Erhebung des Bankenverbandes zeigt, zu keinem einwandfreien Ergebnis führen, weil immer die tariflichen bzw. erlaubten Zinsen oder bestimmte Bilanzgruppen verglichen werden. Ein einwandfreies Ergebnis kann man nur aus dem tatsächlichen Ablauf der Geschäfte erhalten, also aus dem Abschluß der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. der Bilanz. Diese Erkenntnisquelle setzt aber voraus, daß die Soll- und Habenzinsen, einschließlich sämtlicher Provisionen, wirklich ausgewiesen und nicht, wie es bei Großbanken üblich ist, zu erheblichen Teilen für andere Aufwendungen bzw. zur Reserveneubildung vorweg verwandt werden. Es ist ja ein eigenartiger — auf der unterschiedlichen Unternehmungsform beruhender — Zustand, wenn Sparkassen und Kreditgenossenschaften nach dem behördlichen Bilanzschema verpflichtet sind, in ihrer Gewinn- und Verlustrechnung sowohl die Haben- als auch die Sollzinsen in voller Höhe auszuweisen, während die großen Aktienbanken nur einen Saldo, bestehend aus Zinsen, Provisionen, Spesen und Gebühren, ausweisen und alle sonstigen Erträge hier hineinpressen oder vorweg kompensieren.

Die tatsächliche Zinsspanne eines Jahres ergibt sich aus dem Zinssaldo der Gewinn- und Verlustrechnung (einschließlich Kreditprovision, Überziehungsprovision, Umsatzprovision und Gebühren) mal hundert, dividiert durch die durchschnittliche Bilanzsumme des Jahres (vermehrt um die Indossamente, weil diese Refinanzierungsmittel sind). Wendet man diese Methode an, so kommt man zu dem erschreckenden Ergebnis, daß die tatsächliche Zinsspanne bei den meisten Publikumsbanken und Sparkassen nach den veröffentlichten Abschlüssen bei 4, 5 und mehr Prozent liegt.

Die drei Banken der Dresdner-Bank-Gruppe³⁾ z. B. hatten 1953 als Gewinn aus Zinsen, Diskont, Provision und Gebühren 125,8 Millionen DM ausgewiesen. Vorsorglich gekürzt waren dabei Einnahmen aus den Devisen-Effekten-Sorten-Geschäften und sonstige Erträge, „die, einem alten Brauch folgend“, überhaupt nicht in die Ertragsberechnung eingestellt waren. Sie gehören aber überwiegend als Geld- und Kapitalerträge zu den Zinsen im Sinne der Zinsspanne. An weiteren Einnahmen wurden der Bankengruppe aus den

1) Siehe Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 3/1954, S. 95.

2) Vgl. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 6/1952.

3) Siehe Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27. März 1954.

Geschäftsberichten 31 Millionen DM nachgewiesen, von denen nur 7,9 Millionen DM als Reingewinn offen ausgewiesen werden. Die tatsächlichen Erträge der Aktiven des Jahres 1953 belaufen sich daher auf 148,9 Millionen DM. Sie wurden erzielt aus einem Durchschnittsvolumen von $3501 + 3999:2 = 3750$ Millionen DM. Diese Großbanken haben also 1953 mit einer effektiven Zinsspanne von 3,97, also rund 4 vH, gearbeitet, wobei immer noch etliche Zinseinnahmen nicht berücksichtigt sind. Aber auch aus den ausgewiesenen Zinsen allein sind es immerhin 3,35 vH. Weitere Beispiele können hier wegen Platzmangels leider nicht erläutert werden. An diesen und ähnlichen Ergebnissen ändern auch Senkungen der Bankrate nicht viel, denn erstens bleiben die zu den Zinsen gehörenden Provisionen unverändert, zweitens fallen die Habenzinsen ja, wenn auch geringer, mit, und drittens hört die offizielle Regelung der Sollzinsen auf, wenn die Banken, wie sie es in immer stärker werdendem Ausmaße tun, nicht zinsgebundene Kredite gewähren.

Seiner Klage über zu hohe Habenzinsen können wir dabei grundsätzlich zustimmen. Eine gesunde Volkswirtschaft sollte kein Interesse haben an hohen Kontozinsen für Sparer und Einleger, die ohne Übernahme eines Risikos und hundertprozentigem Kurs ihrer Anlage mehr oder weniger arbeitslose Einkommen darstellen, sondern sich vielmehr um die Verlagerung des Risikos direkt auf die Geldgeber bemühen, wofür eine angemessene Risiko-prämie in Form von Zinsen am Platze ist. Es ist eine Verkennung der Sparermentalität, zu glauben, die Leute sparen mehr wegen der Zinsen. In Geld sparen heißt, finanzielle Reserven bilden. Die Erfüllung dieser privat- und volkswirtschaftlich notwendigen Funktion bedarf wegen eines mißverstandenen „Konsumverzichts“ keiner „Belohnung“ bzw. hoher Habenzinsen.

Die Kreditinstitute mit der niedrigsten Zinsspanne sind die Hypotheken- und Pfandbriefbanken als reine Kapitalmarktinstitute. Ihre Spanne zwischen den ausgeliehenen Hypotheken und den umlaufenden Pfandbriefen oder Kommunalobligationen beträgt $\frac{1}{2}$ vH. Da die Schuldner dieser Institute jedoch noch die einmaligen Kosten für die Unterbringung und Herstellung der Wertpapiere übernehmen müssen, ist die reale Spanne etwas höher. Verteilt auf die Laufzeit der Kredite steigt sie vielleicht auf $\frac{3}{4}$ bis 1 vH. Diese Ziffern beweisen allein schon die absolute Überlegenheit der indirekten Finanzierung. Hier zahlt der Schuldner seine Zinsen fast ohne Zwischengewinne an die risikotragenden Endgläubiger. Dabei haben diese Institute die gesetzliche Verpflichtung, wenigstens 5 vH des — dinglich gesicherten — Wertpapierumlaufs als Eigenkapital auszuweisen. Wo besteht eine solche Verpflichtung für die mit weit höherem Risiko arbeitenden Geld- und Kreditbanken? Nur bei Neugründungen achtet die Bankenaufsicht scheinbar auf ausreichendes Eigenkapital. Aber die Bankvolumen wachsen ständig, ohne daß die risikotragenden Eigenkapitalien entsprechend mitwachsen (Ausnahme: Kreditgenossenschaften). Vom Standpunkt der Sicherheit der Bankengläubiger wäre jedenfalls ein gesetzliches Mindesteigenkapital bei den Kreditbanken viel nötiger als bei den Pfandbriefbanken. Die Kreditrichtlinien I bis III der Bank deutscher Länder sind hier kein ausreichender Ersatz.

In guten Zeiten haben zwar auch die öffentlichen Sparkassen mit einer Spanne von etwa 1 oder $1\frac{1}{2}$ vH zwischen den Sparerzinsen und den Direkthypotheken gearbeitet. Heute liegt diese Spanne bei $3\frac{1}{2}$ bis 4 vH, wenn man davon ausgeht, daß die Sparkassenhypotheken im Durchschnitt 7 vH und mehr kosten und die Sparer im Durchschnitt 3 bis 4 vH bekommen. Wie kann man dies rechtfertigen und einen derartig teuren Kapitalmarkt noch steuerlich fördern? Sechs Jahre nach der Währungsreform können die schlechten Umstellungsbedingungen nicht mehr geltend gemacht werden. Die von den Banken behauptete Verringerung der Zinsspanne durch die Zinslosigkeit der baren und unbaren Kassenbestände einschließlich der Mindestreserven kann in dieser verallgemeinernden Form nicht ohne weiteres anerkannt werden. Die Kreditinstitute arbeiten ja mit Wertstellungen, d. h. der Zinslauf beginnt oder endet nicht am Zahlungstage, sondern erst um die Valutatage früher oder später. Bei den „armen Sparern“ kann diese Valutafrist bis zu

15 Tagen ausmachen, während denen die Sparkassen für diese neuen Gelder keine Zinsen zahlen, wohl aber verdienen. Im Bar- und Scheckverkehr sind es je nach Einzelfall 1, 2, 3 und mehr Tage, mit denen die Organisation der Banken (Valutajagd!) im Zinslauf ihren Einlegern voraus sind. Diese Valutaerträge schlagen besonders bei großen Banken erheblich zu Buch, weshalb man keineswegs von Ertragslosigkeit der Kassenbestände sprechen kann. Auch sind die Mindestreserven durchaus beweglich. Die Zinsen hieraus werden aber nur in der Gewinn- und Verlustrechnung erkennbar. Zuzugeben ist, daß die Verhältnisse für die kleinen Banken ungünstiger liegen als für die großen. Es ist aber nun einmal im Bankgewerbe so, daß Banken und Sparkassen in der ersten Million kaum mit Überschüssen arbeiten können, wenn sie nicht, wie es die Genossenschaftsbanken ja tun, ganz oder teilweise auf die ehrenamtliche Mitarbeit ihrer Mitglieder zurückgreifen können. Wesentlich mit aus diesem Grunde hat ja das Sollzinsabkommen allen Kreditinstituten die Möglichkeit gegeben, ihren Kunden einen *Nettozinssatz* zu berechnen (statt Sollzinsen und Kreditprovision). Der zulässige Nettozinssatz wird errechnet auf der Grundlage der Selbstkosten aus dem gewogenen Durchschnitt der Habenzinsen für alle Fremdmittel plus einem Zinsaufschlag von $3\frac{1}{2}$ bzw. 4 vH. Dieser rechnerische Zinsaufschlag dürfte je nach dem Anteil geringer oder unverzinslicher Aktiven und der Höhe des Eigenkapitals eine tatsächliche Zinsspanne von etwa 3 bis $3\frac{1}{2}$ vH bedeuten. Man kann den Großbanken bei ihren Klagen über die zu geringe Zinsspanne nur anheimstellen, vom Nettozinssatz Gebrauch zu machen. Ihre Debitoren werden das sicher sehr begrüßen. Tun sie es nicht, so fahren sie bei der jetzigen Spanne von „nur“ 2 vH sicher weit günstiger.

Über die unzulängliche Ausstattung der Ausgleichsforderungen, die bilanzmäßig zu den Wertpapieren gehören, besteht sicher Einmütigkeit, und ihr Zwangskurs von 100 vH entspricht bei ihrer dreiprozentigen Verzinsung ohne Tilgungsverpflichtung der Schuldner keineswegs dem tatsächlichen Wert. Bei der außerordentlichen Steigerung der Bilanzsummen beeinflussen sie heute die tatsächliche Zinsspanne aber nur noch relativ wenig.

Wenn in der Fachpresse empfohlen wurde, für das Jahr 1954 ein Kapitalmarktsoll von $4\frac{1}{2}$ Milliarden D-Mark dadurch zu erfüllen, daß dieser Betrag von den Sparkonten auf Wertpapiere überführt wird, weil ja diese nicht nur einen beachtlichen Zugang, sondern vor allem (vom Standpunkt des Kapitalmarktes) einen relativ überhöhten Bestand aufweisen, so verkennen diese Verfasser die Mentalität unserer Sparkassenleute. Und wenn andererseits empfohlen wird, eine stärkere Überführung von Bank- und Spareinlagen auf Wertpapiere durch eine großzügige Propaganda der Industrie für das Wertpapier einzuleiten, so muß eine solche Propaganda weitgehend verpuffen. Einen Erfolg kann man sich hier nur versprechen, wenn die Werbung von den Emittenten und den Kreditinstituten gemeinsam betrieben wird, und zwar nicht so sehr durch Druckerzeugnisse, als vor allem mündlich an den Schaltern. Soweit man aber sehen kann, werden sich die öffentlichen Sparkassen und Kreditgenossenschaften wohl kaum dazu bereit finden, sich in dieser Weise für die von ihnen nicht gepflegte indirekte Finanzierung einzusetzen. Hier ist ein Hauptansatzpunkt für einen besseren Kapitalmarkt, denn die öffentlichen Sparkassen haben nun einmal den größten Apparat zur Beeinflussung des sparenden Publikums in der Hand. Es kann hier nicht darauf ankommen, Sparer mit einigen 100 DM Einlagen zum Wertpapierankauf zu ermuntern. Man muß im Gegenteil den Banken recht geben, wenn sie diesen Kunden den Rat geben, ihr Geld ruhig auf dem Sparkonto stehen zu lassen. Das kleingestückelte Wertpapier ist keine Rettung für den Kapitalmarkt, sondern eine unökonomische Verzettelung. Wohl aber muß gefordert werden, daß eine nachhaltige Bearbeitung der Kunden einsetzt, wenn deren — vor allem unbewegte — Guthaben mehrere 1000 DM übersteigen. Die Sparkassen brauchen dabei eigentlich nur an ihre alte Tradition wieder anzuknüpfen. Hier sei einmal auf die Unterbringung der Kriegsanzahlungen im ersten Weltkrieg und auf ihr Preisausschreiben für die beste Arbeit über den das Publikum beratenden Schalterbeamten hingewiesen. Und die Sparkassen haben es ja letzten

Endes so leicht, ihr Publikum auf die Pfandbriefe und Kommunalanleihen ihrer eigenen Girozentralen hinzulenken, wobei die Wertpapiererlöse ja voll im Sparkassensektor bleiben. Allgemein müßte in der laufenden Berichterstattung der Kreditinstitute viel weniger auf die Zunahme von Spareinlagen und Bilanzsummen verwiesen werden, als auf die Zugänge des Kundendepots bzw. die Zahlen für die Unterbringung von Wertpapieren. Was besagt schon der starke Zugang von Spareinlagen, wenn die Zeichnung von Wertpapieren darunter leidet. Auch sollten die Kreditinstitute endlich dazu übergehen, ihre Fundierungsarbeit und ihre Wertpapierverwaltungsarbeit in den Geschäftsberichten etwas eingehender zu behandeln.

Man kann allerdings auch keinen festen Markt für Rentenwerte haben, wenn man den Aktienmarkt verkümmern läßt. Beide Märkte kommunizieren und bilden eine Einheit. In alten Börsenberichten las man z. B. früher häufig „Gewinnmitnahme am Aktienmarkt fanden Anlage in Pfandbriefen“, oder „Rentenwerte wurden in mittelgroßen Posten abgegeben, um günstige Erwartungen der . . . Industrie zu eskompieren“. — Gewiß ist die Unterbringung von Aktien in erster Linie eine Preisfrage. Dies gilt aber nur, solange sie nicht steuerlich und gegenüber dem Rentenpapier diffamiert sind.

Ein gut funktionierender Kapitalmarkt ist aber auch nicht denkbar ohne ein leistungsfähiges Lombardgeschäft. Früher konnten auch private Wertpapierbesitzer bei Geldbedarf ihre Papiere direkt bei der Reichsbank lombardieren, wobei sie nur den offiziellen Lombardzinssatz aufzubringen brauchten. Wenn heute der private Wertpapierbesitzer jedoch bei seiner Hausbank ins Wertpapierlombard geht, so dürfte hier wohl allgemein der auch sonst für Debitoren übliche Zinssatz berechnet werden, der alles in allem rund 8 vH beträgt. Ein solcher Eventualzinssatz ist aber kaum ein Anreiz für Geldgeber, vorübergehend nicht gebrauchte Beträge in Wertpapieren anzulegen und sie bei Geldbedarf zu lombardieren. Die Banken sollten daher zur Förderung des Kapitalmarktes ihren Wertpapierkäufern besonders ermäßigte Lombardzinsen in Aussicht stellen, wobei der Zinssatz höchstens $\frac{1}{2}$ bis 1 vH über dem jeweiligen Lombardsatz der Landeszentralbank liegen dürfte.

Nachdem die Nazis mit ihrer Diffamierung der Börse im Publikum soviel Wertpapierfeindschaft erzeugt haben, und auch die Schulen (von Ausnahmen abgesehen) für die Allgemeinbildung auf dem Gebiet des Geld- und Kapitalwesens fast alles vermissen lassen, fragt es sich jetzt mehr als sonst, wo eine tatkräftige Erziehung des Publikums zum Wertpapier herkommen soll. Daß diese Arbeit — für deren Ingangsetzung wohl der Wirtschaftsminister zuständig ist — doppelt schwierig ist, weil auch innerhalb der Regierung keine einheitliche Auffassung über die Bedeutung des Wertpapiers im allgemeinen besteht, ist verständlich. Aber muß man sich damit abfinden? Bei der Bevorzugung des direkten Sparens und der Förderung der Rentenwerte will man nicht sehen, wie abwegig jede Finanzierung über den Kredit ist, solange kein ausreichendes Eigenkapital da ist. Die nächste große Krise wird uns darüber belehren, wenn die Banken gezwungen sein werden, Millionen notleidender Kredite in Aktien oder Beteiligungen umzuwandeln und der Bundesfinanzminister die erforderlichen Stillhalte Kredite geben muß. Aber es ist immer dasselbe: In guten Zeiten denkt niemand an die Krise, oder will jemand im Ernst behaupten, unsere durch die Währungsreform geschwächten Banken und Sparkassen seien krisenfest? Sicher ist jedoch, daß sie um so krisenfester werden, je mehr sie selbst dafür sorgen, daß die großen Risiken nicht bei ihnen bleiben, sondern dahin gebracht werden, wo sie hingehören, nämlich beim Wertpapiere kaufenden Publikum. Es wäre gut, wenn sich das gesamte Kreditgewerbe in seiner Haltung zum Kapitalmarkt nicht nur treiben lassen, sondern durch eigene Initiative weit mehr als bisher dafür einsetzen würde, daß dem Wertpapier wieder die Stellung in der Wirtschaft verschafft wird, auf die es bei seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung Anspruch hat. Ein starker, auf indirekter Finanzierung beruhender Kapitalmarkt stellt zudem einen weit besseren Währungsschutz dar, als die großen direkten Kreditgewährungen, die die Sparkassen und Banken heute betreiben.