

Sachregister – 35. Jahrgang 1984

	Heft	Seite		Heft	Seite
Anleihen					
Bahn		4 123, 12	391		
Bundesanleihen	1 26, 2 54, 4	116, 6 184, 12	391, 24		
Bundes-Daueremissionen		1 26, 2 52, 5 153, 12	391		
		17 556, 20 654, 23	742		
CNA			20 654		
Commerzbank-Option			12 391		
Crédit National			4 116		
Dänemark			10 319		
Deutsche Bank-Wandel			17 556		
EGKS-Kredite			17 556		
Fuji			4 123		
Hydro-Quebec			10 319		
Internationale Anleihemärkte:					
– Zweckoptimismus			3 80		
– Der Tanz auf dem Vulkan			9 278		
– Entwarnung			16 520		
– Die stille Hausse			21/22 702		
Neuseeland			23 743		
Post			5 154		
Sats			23 742		
Weltbank			4 123		
Ausland					
Bausparkkonto beim Bankverein		21/22	678		
Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland		9	284		
Entwicklungen der grenzüberschreitenden Tätigkeiten von Bausparkassen in der Europäischen Gemeinschaft		10	307		
Indexfinanzierung als Wohnungsbaufinanzierungsinstrument in Dänemark		16	517		
Internationale Anleihemärkte:					
– Zweckoptimismus			3 80		
– Der Tanz auf dem Vulkan			9 278		
– Entwarnung			16 520		
– Die stille Hausse			21/22 702		
Investieren in die Zukunft Europas		1	16		
Marginalien zum 1. August		16	499		
US-Löhne		1	25		
24-Stunden-Perspektive		9	263		
Zum sozialen Wohnungswesen in Großbritannien		24	762		
Zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts		23	733		
Autoren					
Abolins, Karlis I./Gaus, Hans-Peter					
Kundenorientierte Baufinanzierungsangebote					
– effizient entwickelt		6	178		
Beeck, Herbert					
– Unsinnige Argumente gegen das Bausparen		1	10		
– Falsche Förderpolitik		20	647		
Benkner, Axel-Günter					
Internationale Anleihemärkte:					
– Zweckoptimismus		3	80		
– Der Tanz auf dem Vulkan		9	278		
– Entwarnung		16	520		
– Die stille Hausse		21/22	702		
Bergmeister, Konrad/Pickelmann, Rolf					
Steuertaktische Möglichkeiten freier Wohnungsunternehmen		19	621		
Beyer, Herbert					
– Perspektiven der Wohnungsbaufinanzierung		4	100		
– Aufgaben, Geschäft und Ziele der Deutschen Kreditbank für Baufinanzierung		12	382		
Bitz, Heinz-Diether					
Baufinanzierung: Vorsparen ist immer noch der beste Weg zum Wohneigentum		21/22	693		
Bock, Hartmut					
Ist der Bausparvertrag ein attraktives Finanzierungsinstrument?		2	46		
Bonfig, Kurt					
Der Markt für langfristige Kredite					
– Im November/Dezember 1983		1	14		
– im Dezember 1983/Januar 1984		3	82		
– im Januar/Februar 1984		5	146		
– im Februar/März 1984		8	250		
– im März/April 1984		9	282		
– im April/Mai 1984		11	350		
– im Mai/Juni 1984		13	421		
– im Juni/Juli 1984		15	482		
– im Juli/August 1984		17	543		
– im August/September 1984		20	650		
– von Anfang Oktober bis Mitte November 1984		23	731		
Zum Baufinanzierungsprogramm der Bayerischen Vereinsbank		21/22	696		
Burda, Wolfgang A.					
Das Bauspargeschäft und der Sparkassenverbund		5	137		
Buskase, Hans					
Neuorientierung in der privaten Wohnungsbaufinanzierung		21/22	668		
David, Carl-Heinz					
Indexfinanzierung als Wohnungsbaufinanzierungsinstrument in Dänemark		16	517		
Dittler, Gerhard					
(Typische) Risiken bei der Eigenheimfinanzierung		13	409		
Dyong, Hartmut					
Zur Reform des WGG		7	198		

DER LANGFRISTIGE KREDIT

35. JAHRGANG · 2. AUSGABE · DEZEMBER 1984

24

VERLAG
HELMUT RICHARDI

Zeitschrift für langfristige Finanzierung und Vermögensanlage

AUS DEM
INHALT:

Laufzeiten: nur langsam länger	751
BERND RUDOLPH	
Die Kreditwirtschaft und ihre Refinanzierung	752
ACHIM ZINK	
Aktuelle Probleme der Refinanzierung der Bausparkassen	758
Berichte:	
Zum sozialen Wohnungswesen in Großbritannien	762
Marktanteile im Wohnungsbaukredit (767) – Unternehmen (768) – Konjunktur und Märkte (770) – Bau- und Wohnungswesen (776) – Personalien (779) – Autoren/Impressum (779)	767

Eekhoff, Johann

- Wohnungsbaufinanzierung unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen (1) 11 334
- Wohnungsbaufinanzierung unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen (2) 13 415
- Wohnungsbaufinanzierung unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen (3) 14 436
- Wohnungsbaufinanzierung unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen (4) 15 474

Englert, Walter

- Wüstenrot: Gestern – heute – morgen 5 132

Feinen, Klaus

- Bewertungsfragen bei gewerblichen Objekten im Realkredit- und Immobilien-Leasinggeschäft 8 236

Feldmann, Gerhard

- Der Markt der Eigenheime und Mietwohnungen 11 345

Follak, Klaus-Peter

- Die ordentliche Deckung nach dem Hypothekbankgesetz 6 164
- Das Hypo-Bank-Baufinanzierungsprogramm 21/22 692

Fütterer, Hans/Krumme, Fritz

- Gewerbliche Immobilien-Finanzierung im Rahmen des Bauherrenmodells 21/22 682

Gathmann, Gerhard

- Der Markt der Gewerbeobjekte 11 339

Gaus, Hans-Peter/Abolins, Karlis I.

- Kundenorientierte Baufinanzierungsangebote - effizient entwickelt 6 178

Grünberg, Bodo

- Investieren in die Zukunft Europas 1 16
- Wohnungsnot bei Wohnungsüberangebot? 5 148
- Wandlungen 7 195
- Marktanteile im Wohnungsbaukredit: Mütter und Töchter 11 331
- Gründerjahre 15 467
- Volljährige Rentenfonds 20 635
- Laufzeiten: nur langsam länger 24 751

Gruß, Hans-Ulrich

- Zeiteigentum – ein überlegenswertes Modell? 3 73

Hämmerlein, Hans

- Das Wirtschaftsrecht der freien Wohnungsunternehmen 19 600

Hebich, Roger

- BHW-Bank: Risikodämpfung durch Verbundfinanzierung 12 384

Heinze, Heino

- Der räumliche Aspekt bei Investitionen im freifinanzierten Wohnungsbau 9 276

Herbst, Gerhard

- Die Verwertung von Kreditsicherheiten 3 68

Hölzer, Hartmund

- Start-Marginalien 2 35
- Investment-Jahrgang mit Fragezeichen 4 99
- Einstelliges, Zweistelliges und Effektives 13 403
- Marginalien zum 1. August 16 499
- Gemischte Bausparbilanz 18 567
- Erwartungssoll weit übertraffen 20 719

Hoffmann, Albrecht

- Bemerkungen zu aktuellen Fragen der Wohnungsbau- und -erwerbsfinanzierung 18 568

Hoffmann, Diether

- Rund um die Neue Heimat: Erfahrungen eines gemeinnützigen Wohnungsunternehmens 7 217

Jenkis, Helmut W.

- Belegungsbindung – für wen? - Versuch einer Konkretisierung – 7 204

Kakarot-Handtke, Egmont

- Bildschirmtext für eine Hypothekenbank? 6 168

Kivelip, Falk

- Das Tätigkeitsbild der freien Wohnungsunternehmen 19 606

Knodel, Klaus

- Lohnt sich frühzeitiges Bausparen? 8 232
- Vorfinanzierung von Bausparverträgen bei der LBS Württemberg 21/22 676

Köpfler, Thilo

- Bauboden: erst Spezialist der Zwischenfinanzierung, jetzt Allround-Institut für die Bau- und Wohnungswirtschaft 12 376

Kornemann, Rolf

- Der Wohnungsbau in den Jahresgutachten der „Fünf Weisen“ (1) 3 76
- Der Wohnungsbau in den Jahresgutachten der „Fünf Weisen“ (2) 4 104
- Zur Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen: Günstige Konstellation für kaufwillige Mieter 7 222

Krumme, Fritz/Fütterer, Hans

- Gewerbliche Immobilien-Finanzierung im Rahmen des Bauherrenmodells 21/22 682

Lau, Peter J.

- Gedanken zu Preis und Wert der Lebensversicherung 6 172

Laux, Hans

- Über die Tilgungszeiten von Bauspardarlehen 21/22 698

Maier, Kurt M.

- Stagging: Chancen und Risiken bei Neuemissionen 20 643

Meyer, Albert

- Abschreibung und Bewertung als Instrument der Steuer- und Konjunkturpolitik 2 40

Molitor, Bruno

- Arbeitszeitverkürzung – die falsche Kur? 4 107
- Steuerreform auf dem Prüfstand 18 576

von Monschaw, Bernd

- „Persönlicher Objektverbrauch“ als Barriere für die Erhöhung der Wohneigentumsquote 15 478

Müller, Konrad

- Anmerkungen zur Bausparpolitik 1 13

Münch, Dieter

- Offene Immobilienfonds im Zehnjahresvergleich: Unterschiedliche Strategien, unterschiedliche Erfolge 10 302

Ottmann, Hans Paul

- Freie Wohnungsunternehmen als Partner der Gemeinden 19 612

Otto, Klaus-Friedrich

- Konzerngebundene Arbeitsteilung 1 3
- Anmerkungen zum Sparen 3 67
- Wege in die Zukunft 5 131
- Zum Beispiel DG Hyp 6 163
- „Risikovorsorge“ 8 231
- Anforderungen 10 297
- Dauerhafte Zwischenlösung 12 371
- Konjunkturercheinungen 14 435
- Vom Kapitalmarkt 17 535
- Argumente für die freie Wohnungswirtschaft 19 599
- Gemischte Gefühle 21/22 667

Preiffer, Ulrich

- Über die Risiken der Risikoabsicherung in der Eigenheimfinanzierung 15 468

Pickelmann, Rolf/Bergmeister, Konrad

- Steuertaktische Möglichkeiten freier Wohnungsunternehmen 19 621

Preissler, Egon K.-H.

- Die Vorschläge der Bund-Länder-Kommission: Ein Weg zu noch mehr Bürokratie 7 211

	Heft	Seite		Heft	Seite
Vergebliche Baukosten	17	561	Sachversicherer	17	558
Verkauf von Eigentumswohnungen	8	258	Stuttgarter Versicherung	6	190
Verwertung von Kreditsicherheiten	3	68	Tierkrankenversicherung	24	771
Vorbehaltsnießbrauch: Eltern schreiben ab	15	493	Überschußbeteiligung:		
Vorbehaltsnießbrauch zugunsten eines Ehepaares	15	493	Deutsche Beamten-Versicherung-Bonus „à la carte“	6	185
Vorschläge der Bund-Länder-Kommission:			Versicherungsinformation in Blindenschrift	18	593
Ein Weg zu noch mehr Bürokratie	7	211	Vita-Kreditlebensversicherung	6	190
Vorschläge zur Änderung des			Volksfürsorge Lebensversicherung	4	121
Wohnungsgemeinnützigkeitsrechts	2	49	Wüstenrot Lebensversicherung	13	428
Vorzeitige Verfügung über Sparbeiträge	3	95			
Wandlungen	7	195	Volkswirtschaft		
Warmwasserbereitung	15	493	Anmerkungen zum Sparen	3	67
Werbegeschenke eines Arbeitnehmers	3	94	Arbeiterlöhne	1	25
Wirtschaftsrecht der freien Wohnungsunternehmen	19	600	Arbeitsmarkt: Konjunktureller Auftrieb	2	55
Wochenendhaus	14	461	Arbeitsplatzangebot in Hamburg	2	57
Wohnungseigentum	4	123	Arbeitszeitverkürzung – die falsche Kur?	4	107
Zeiteigentum – ein überlegenswertes Modell?	3	73	Banken zur Konjunktur	5	152
Zweites Gesetz über die Gemeinnützigkeit			Bundesbank-Beschlüsse	14	459
im Wohnungswesen			Bundesbanknoten	20	654
– Zweites Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (2. WGG) –	18	587, 20	Dubiose Gründer	20	657
		661	Einkommens- und Verbrauchsstichprobe	1	24
Zweitfrisur	3	94	Einkommensverteilung nach Haushaltsgruppen	17	552
Zweitwohnungssteuer	8	259	Einnahmen und Ausgaben privater Haushalte 1983	17	552
			Einstelliges, Zweistelliges und Effektives	13	403
Unternehmen			Geldvermögen der privaten Haushalte	17	554
Deutsche Bundespost:			Geldvermögensbildung mit Selbstalimentation	24	772
Einheitliche EDV für Postscheckämter	2	56	Gründungsboom und Insolvenzentwicklung	24	774
Garny AG	14	459	Gründerjahre	15	467
Norddeutsche Treuhand- und Kreditgesellschaft			Insolvenzen	2	56, 4
für den Wohnungsbau mbH	15	490		114, 8	183, 10
Unternehmensinsolvenzen im ersten Halbjahr	17	553		318, 14	459, 17
				20	655, 23
				742, 24	772
			Kapitalgesellschaften	6	181
			Konjunkturerscheinungen	14	435
			Lebenserwartung	4	115
			Lebenshaltungsindex	5	154
			Mittelstand	24	774
			Öffentliche Banken zur Konjunktur	4	113
			Öffentliche Finanzen	10	319, 17
			Öffentliche Schulden 1983	14	460
			Preisindex für die Lebenshaltung	2	57, 12
			Sozialprodukt 1983	3	89
			Steuerreform auf dem Prüfstand	18	576
			Tariflöhne/-gehälter	5	153
			Verluste bei Insolvenzen wachsen	20	652
			„Waschbrettzinsen“	14	460
			Wechsel- und Scheckproteste	20	656
			Wirtschaftsentwicklung 1983/84	1	19
			Wohnungsbau in den Jahresgutachten der		
			„Fünf Weisen“ (1) bis (2)	3	76, 4
			Wohnungsnot bei Wohnungsüberangebot?	5	148
			Zentralbankgeldmenge	1	25
			Währung		
			ECU: „Zunehmende Beliebtheit“	9	270
			Erwartungssoll weit übertroffen	23	719
			Marginalien zum 1. August	16	499
			Start-Marginalien	2	35
			24-Stunden-Perspektive	9	263
			Wirtschaftspolitik		
			Abschreibung und Bewertung als Instrument der		
			Steuer- und Konjunkturpolitik	2	40
			Arbeitszeitverkürzung – die falsche Kur?	4	107
			Argumente für die freie Wohnungswirtschaft	19	599
			Fakten zur Wohnungs- und Städtebaupolitik		
			1983 bis 1984	21/22	704
			Falsche Förderpolitik	20	647
			Konjunkturerscheinungen	14	435
			Wohnungsbau		
			Anforderungen	10	297
			Arbeitslose Eigenheimer: Zwangsversteigerung?	23	744
			Argumente für die freie Wohnungswirtschaft	19	599

	Heft	Seite		Heft	Seite
Aufgaben, Geschäft und Ziele der Deutschen Kreditbank für Baufinanzierung AG	12	382	Leerstände	13	424
Bauboden: erst Spezialist der Zwischenfinanzierung, jetzt Allround-Institut für die Bau- und Wohnungswirtschaft	12	376	Leerstände: Beweis für eine überfällige Reform	1	28
Baufinanzierung	23	742, 23	Mainzer Häuser	17	555
Baufinanzierung im Verbund: Neue Wege auf bewährtem Fundament	21/22	686	Marktanteile im Wohnungsbaukredit	11	331, 24
Baufinanzierungsprogramm der Bayerischen Vereinsbank	21/22	696	Markt der Eigenheime und Mietwohnungen	11	345
Baufinanzierung: Vorsparen ist immer der beste Weg zum Wohneigentum	21/22	693	Mieten	24	778
Baugenehmigungen	1	27, 12	Münchner Immobilienmarkt noch fest	1	27
Bauhauptgewerbe	2	58, 9	Neue Heimat: Erfahrungen eines gemeinnützigen Wohnungsunternehmens	7	217
			Neuorientierung in der privaten Wohnungsbau- finanzierung	21/22	668
			„Optimalfinanzierung“	9	290
Bauerherrenmodell 1983			„Persönlicher Objektverbrauch“ als Barriere für die Erhöhung der Wohneigentumsquote	15	478
Bauland-Kaufwerte	6	185, 12	Perspektiven der Wohnungsbaufinanzierung	4	100
Bausachverständige beraten Bauherren	10	318	Räumlicher Aspekt bei Investitionen im freifinanzierten Wohnungsbau	9	276
Bauschäden	13	426	Sozialer Wohnungsbau 1985	24	778
Bauträger: Vor schweren Zeiten?	17	555	Spar-Bau	24	776
Bauträger: Zurück zum „normalen“ Geschäft	4	115	Städtebauförderung	2	58, 24
Bauwirtschaft	20	659, 24	Die stärkste Stütze der Nachfrage	21/22	691
Belastungsgerechtes Bauen	20	636	Steuertaktische Möglichkeiten freier Wohnungs- unternehmen	19	621
Belegungsbindung – für wen? – Versuch einer Konkretisierung –	7	204	Struktur des Bauhauptgewerbes 1983	4	116
Bemerkungen zu aktuellen Fragen der Wohnungsbau- und -erwerbsfinanzierung	18	568	Tätigkeitsbild der freien Wohnungsunternehmen	19	606
Bergarbeiterwohnungsbau	2	58	Tariffsystem der Bausparkassen:		
BHW-Bank: Risikodämpfung durch Verbundfinanzierung	12	384	Finanzierungsbausteine für das Eigenheim	10	298
Dauerhafte Zwischenlösung	12	371	(Typische) Risiken bei der Eigenheimfinanzierung	13	409
Denkmalschutz	14	460	Über die Risiken der Risikoabsicherung in der Eigenheimfinanzierung	15	468
Eigenheimabzugsbetrag	24	778	Überlegungen zur Zukunft des Wohnungsgemeinnützigkeits- gesetzes	7	214
Eigenheimbesteuerung	19	614, 19	Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen:		
Eigenheimbesteuerung: „Weise“ weisen den Weg	1	28	Günstige Konstellation für kaufwillige Mieter	7	222
Eigentumsquote	13	424	Vorschläge der Bund-Länder-Kommission: Ein Weg zu noch mehr Bürokratie	7	211
Eigentumswohnungsmärkte	24	776	Vorschläge zur Änderung des Wohnungsgemeinnützig- keitsrechts	2	49
Einbruch der Baukonjunktur?	6	186	Wandlungen	7	195
Fakten zur Wohnungs- und Städtebaupolitik 1983 bis 1984	21/22	704	Wirtschaftsrecht der freien Wohnungsunternehmen	19	600
Falsche Förderpolitik	20	647	Wohneigentumsförderung und Steuerreform	24	779
Fertigstellungen im Wohnungsbau	24	778	Wohngebäude-Preisindex	5	155, 18
Finanzielle Probleme bei Eigenheim-Besitzern	6	186	Wohngeldbezieher	17	555
Finanzierung und steuerliche Förderung von Eigenheimen	17	536	Wohnsituation	1	29
Förderung des Wohneigentums	6	180	Wohnungsbaufinanzierung unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen (1) bis (4)	11	334, 13
Freie Wohnungsunternehmen als Bauträger und Betreuer	19	609		14	436, 15
Freie Wohnungsunternehmen als Partner der Gemeinden	19	612	Der Wohnungsbau in den Jahresgutachten der „Fünf Weisen“ (1) bis (2)	3	76, 4
Gemischte Gefühle	21/22	667	Wohnungsbauinvestitionen der Lebensversicherungen	14	456
Gesamtbaufinanzierung: Ein neues Modell	1	27	Wohnungsbau 1983	5	155
Gesetz über die Gemeinnützigkeit im Wohnungswesen	7	196, 15	Wohnungsbestand: Abgänge und Nutzungsänderungen	23	744
– Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) –	16	522, 17	Wohnungsgemeinnützigkeitsrecht	3	84, 7
Höhere Aufbaurdarlehen	4	116	Wohnungsinvestitionen	20	660
Hypo-Bank-Baufinanzierungsprogramm	21/22	692	Wohnungsnot bei Wohnungsüberangebot?	5	148
Indexfinanzierung als Wohnungsbaufinanzierungs- instrument in Dänemark	16	517	Wohnungspolitik: Verlässliche Zahlen und Ziele	14	454
Instandhaltungspauschale	5	155	Wohnungswesen in Großbritannien	24	762
Kabinettsbeschlüsse	14	436	Wohnungswirtschaft	20	660
Konjunkturerscheinungen	14	435	Wohnwünsche und ihre Realisierung	9	271
Kostenbewußtes Bauen	14	456	Zeiteigentum – ein überlegenswertes Modell?	3	73
Kostengünstiges Bauen	6	186	„Zweite Miete“	8	249
Kreditnachfrage: Jetzt Chancen nutzen	24	770			
Künftige Aufgaben der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft	9	274			

Zeitschrift für langfristige Finanzierung und Vermögensanlage

GEGRÜNDET VON HELMUT RICHARDI † HERAUSGEGEBEN VON: DR. ERNST BRÜGGEMANN, WOLFGANG A. BURDA, KLAUS FEINEN, DR. WOLFGANG GOEDECKE, PROF. DR. HELMUT W. JENKIS, DR. JÜRGEN MEES, WILHELM PFEIFFER, DR. EBERHARD REICHSTEIN, DR. KARL REUTTER, DR. KONRAD RÜCHARDT, DR. HANS WALTER SCHMIDT, DR. HELMUT SCHOLZ, DR. LUDWIG SCHORK, DR. WALTER SEUFERLE, PROF. DR. GERHARD TREMER

Laufzeiten: nur langsam länger

Zur Jahreswende 1981/82 lautete die Überschrift an dieser Stelle noch „Aus Jahren wurden Monate“. 1982 hieß es dann beispielsweise im Geschäftsbericht des Verbandes deutscher Hypothekenbanken, daß der Laufzeitenverfall gestoppt werden konnte und die Langläufer nach der Normalisierung der Zinsstruktur erstmals seit drei Jahren wieder eine höhere Rendite als die kürzerfristigen Festverzinslichen boten. 1983 gab es bei der Laufzeitenverlängerung allerdings „trotz temporärer Langläufernachfrage keine Fortschritte mehr“. Und 1984? Sind die fast euphorischen Meldungen über neue Geschäftsabschlüsse mit auf 15 oder gar mehr Jahre festgeschriebenem Zins mehr als schlagzeilenträchtige Verlautbarungen zur Anregung von Hypothekennehmern und Anlegern?

Wer die Absatzzahlen der langfristigen Festverzinslichen in diesem Jahr ansieht, muß konstatieren, daß von Januar bis September immerhin schon für 60 Millionen Mark Langläufer mit 15- bis 20jähriger Laufzeit verkauft werden konnten. Davon allerdings mehr als die Hälfte in den beiden ersten Monaten – danach kamen nur noch Verträge über Minimalbeträge zustande. Mehr als 20jähriges – im Betrag von 5 Mill. DM – wurde in den drei ersten Quartalen dieses Jahres bisher nur einmal (im Juni) abgeschlossen.

Die Tabelle auf Seite 770 in diesem Heft zeigt die Brutto-Absatzzahlen für Festverzinsliche bis zum September, geordnet nach Laufzeiten. Die Ziffern unter diesen Zeilen geben die prozentualen Anteile an, die sich daraus für die Kumulierungszeiträume von einem bis unter vier Jahre, von vier bis unter acht Jahre und dann

für die mehr als Achtjährigen errechnen. Man sieht, daß die bis unter vierjährigen Laufzeiten immer noch weit mehr als zwei Fünftel ausmachen, 20,1 Prozentpunkte mehr als 1977. Damals betrug die Emissionsrenditen übrigens 6,3% p. a., im September 1984 liegen sie bei 7,7%. Gewiß, der „Höhepunkt“ von 1981, an dem fast die Hälfte unter vierjährig war, ist heute nicht mehr in Sicht. Der Abstand zu den „mittelfristigen“ Papieren mit Laufzeiten von vier bis unter acht Jahren ist mit 8,4 Prozentpunkten aber immer noch viel zu groß, als daß man von einer deutlichen Laufzeitenverlängerung sprechen könnte. Und wenn man die rechte Spalte näher ins Auge faßt, kommt auch nur wenig Tröstliches zutage. Weniger als ein Fünftel aller erstabgesetzten Festverzinslichen sind wirklich langfristig im Sinne des herkömmlichen Begriffs. Das ist fast die Hälfte weniger als in den Jahren 1977/1978. Aber immerhin doch wieder etwas mehr als 1981, als Emissionsrenditen von über zehn Prozent gezahlt werden mußten/erzielt werden konnten.

Im Aktivgeschäft sieht ein aktuelles Angebot beispielsweise so aus: Die AHB bietet Ende November fünfjährige Festzinshypotheken zu 7,5% bei Pari-Auszahlung, zehnjährige kosten 7,75% und für 15 Jahre fest werden acht Prozent verlangt. „Allerdings ist uns ein fester Zins von 8% auf 15 Jahre noch etwas zu hoch; das könnte in einigen Fällen doch etwas zu hoch und zu lange für private Bauherren sein.“

Es stellt sich die Frage, ob der Zins noch unter das 1979er Niveau der Emissionsrenditen sinken muß, bevor sich die privaten Sparer mit wirklich langlaufenden Titeln verstärkt eindecken. So lange kann es doch gar nicht dauern, bis auch der letzte Privatanleger merkt, daß es derzeit mit der Acht vor dem Beistrich vorbei ist. 1978, als dort eine Sechs stand, waren fast 76 Prozent aller Festverzinslichen noch mit Laufzeiten von über vier Jahren ausgestattet, davon mehr als ein Viertel zehn- bis fünfzehnjährig. Heute sind es gerade 16 Prozent. Das alte, leidige Dilemma wird damit wieder aktuell: Bauherren wollen möglichst niedrige Zinsen und sollten sie dann auch langfristig festschreiben – Anleger präferieren vor allem hohe Zinsen. Wenn sie jetzt nicht bei Langfristigem mit beispielsweise einer siebenprozentigen Verzinsung zugreifen, dann dürfen sie nachher, wenn einmal wieder eine Sechs vor dem Komma ansteht, auch keine „Pfandbriefschelte“ üben.

Die institutionellen Anleger jedenfalls exerzieren den Privaten gerade in den letzten Wochen in Sachen rationellen Zinsbewußtseins etwas vor: Sie ordern verstärkt Rentenpapiere – und sei es auch nur als Debitorenersatz. Sie rechnen damit offensichtlich nicht mit steigenden Zinsen. Sonst würden sie sich nur Abschreibungsanfordernisse einkaufen. B.G.

Prozentanteile am Brutto-Absatz Festverzinslicher nach Laufzeiten

Jahr	1 – 4 J.	4 – 8 J.	über 8 J.
1977	24,6	38,7	36,7
1978	24,1	38,7	37,2
1979	29,9	39,5	30,6
1980	37,3	41,2	21,5
1981	49,3	34,3	16,4
1982	42,5	37,3	20,0
1983	43,6	37,6	18,8
1984	44,7	36,3	19,0

Jan.-
Sept.

BERND RUDOLPH

Die Kreditwirtschaft und ihre Refinanzierung

Der Wettbewerb zwischen allen Gruppen des Geldgewerbes um die knappen Finanzierungsmittel der Anleger wird härter. Der Autor stellt deshalb die Frage nach der grundsätzlichen Konkurrenzfähigkeit der Banken an den Anfang seiner Analysen. Er untersucht die von den Kreditinstituten emittierten Finanztitel nach ihrer besonderen Rechtsnatur, um dann den (wichtigeren) ökonomischen Qualitäten dieser Anlagemöglichkeiten nachzugehen. Hier verfügen Kreditinstitute über grundlegendes Know-how und Wettbewerbsfähigkeit, denn „gerade die Risikobeurteilung und die Risikostreuung sind die eigentliche Domäne der Banken.“

Dann geht der Verfasser der Frage nach, welche Risiko-Transformationsleistungen Banken erbringen, wenn sie die im Rahmen der Refinanzierung aufgebrachten Mittel in Kredite und andere Vermögensanlagen umformen. Drei Risikoarten sind zu unterscheiden: Kreditausfall-, Zinsänderungs- und Refinanzierungsbeziehungsweise Liquiditätsrisiko. Die Kreditinstitute „müssen also im Bereich der Risikotransformation Gewaltiges leisten, um den Ansprüchen beider Kundengruppen im Aktiv- und Passivgeschäft entsprechen zu können“. Die geschäftspolitische Konsequenz hieraus liefert der Frankfurter Bankprofessor gleich mit: Übergang vom passiven Hinnehmen der Refinanzierungsvolumina und -konditionen zu einem aktiven Refinanzierungsmanagement.

Unzufrieden

Der Finanzchef von Exxon, Jack F. Bennett, hat im Handelsblatt vom 19. September 1984 in einem vielbeachteten Aufsatz seine Unzufriedenheit mit den Leistungen der Kreditwirtschaft deutlich gemacht und zum einen Beispiele dafür angeführt, daß Bankleistungen von seinem Unternehmen mühelos billiger erbracht werden können, und zum anderen Beispiele dafür genannt, daß die Banken bestimmte Leistungen nicht anbieten, obwohl die Finanzmanager der Unternehmen das erwarten. Bennett schließt seinen Aufsatz: „Wie andere Unternehmen auch, kämpfen [die Banken] um eine Zukunft, die sie allerdings nur dann erleben werden, wenn sie Dienstleistungen erbringen, die die Kunden an anderer Stelle nicht erhalten können. Ich bin sicher, Banken haben eine Zukunft und so freue ich mich darauf, mich ihrer Leistungen zukünftig oft zu bedienen – und zwar billig!“

Sicher haben viele den Beitrag im Handelsblatt gelesen und mit einer gewissen Beruhigung festgestellt, daß Bennett insbesondere mit den amerikanischen Banken ins Gericht geht. „Europas Banken sind fortschrittlicher“ heißt es in einer Zwischenüberschrift, für die ein zwingender Beleg allerdings nicht vorgelegt wird.

Fragen

Ich will nun nicht die Frage stellen, ob die amerikanischen oder die europäischen Banken fortschrittlicher sind. Ich will auch nicht versuchen herauszubekommen, ob die Finanzmanager der Unternehmen oder die privaten Kunden mit den Bankleistungen generell unzufrieden sind. Ich will vielmehr versuchen, die aufgeworfene Frage zum Generalthema „Refinanzierung und Kapitalanlage“ zu spezifizieren und nach Antworten zu suchen, die nicht am Tagesgeschäft kleben, sondern eher grundsätzlich sein sollen und vielleicht die Phantasie anregen können.

Dabei will ich den Blick hinüber in die Vereinigten Staaten nicht übertreiben und auch nicht in die oft schrillen Töne mit einstimmen, die nach Deregulation in Deutschland rufen. Das Bank- und

Finanzsystem der Vereinigten Staaten ist mit dem unsrigen kaum vergleichbar. Insoweit muß auch der Begriff der Deregulation in den USA etwas anderes bedeuten als hier.

Wesentlich anlegerfreundlicher

Bekanntlich ist wegen der Überregulierung (vielleicht auch Fehlregulierung) in den USA der Bedarf an Finanzinnovationen sowie an Anlage- und Refinanzierungsmöglichkeiten außerhalb des Bankapparates besonders groß gewesen und hat im Zuge hoher Inflationsraten und hoher Zinssätze beispielsweise die „Geldmarktfonds“ nur so aus dem Boden schießen lassen.

Das ist in Deutschland nicht zu erwarten, und zwar nicht nur, weil Geldmarktfonds, das heißt, Girokonten bei Investmentfonds, gesetzlich nicht zulässig sind, sondern auch weil die Kreditinstitute in der Bundesrepublik eine wesentlich anlegerfreundlichere Refinanzierungspolitik betreiben können und auch betreiben, so daß sich dem Publikum genügend kurzfristige und zugleich ausreichend verzinsliche Anlagemöglichkeiten bieten.

Der Präsident der Deutschen Bundesbank, Karl Otto Pöhl, hat im Oktoberheft der Zeitschrift Euromoney zur Frage der Deregulation Stellung genommen: „I welcome any form of deregulation . . . it promotes the impact of market forces, both in national and international markets.“ Für die Bundesrepublik Deutschland hat der Bundesbankpräsident auf die Abschaffung der Kuponsteuer hingewiesen. Dieser Hinweis scheint mir berechtigt. Deregulation ist aber in Deutschland kein Stichwort, das derzeit ernsthaft im Hinblick auf die Bankenaufsicht diskutiert werden könnte.

Soweit quasi als Vorbemerkung die Abgrenzung des deutschen vom amerikanischen Bankensystem zur Klarstellung der Frage nach den speziellen Leistungen der Kreditinstitute.

Spezielle und billige Dienstleistungen

Bezieht man die von Bennett aufgeworfene Frage, welche Dienstleistungen die Banken erbringen, die ihre Kunden an anderer Stelle nicht erhalten können, auf das Thema Refinanzierung und Kapitalanlage, so könnte man formulieren: Können die Banken exklusive Anlagemöglichkeiten anbieten, die bei ihnen mit einem Zufluß von Finanzierungsmitteln verbunden sind und die von anderen Finanzintermediären nicht darstellbar sind, das heißt, nicht angeboten werden können.

Die zweite von Bennett aufgeworfene Frage, welche Dienstleistungen von den Banken billiger erbracht werden können als von anderen Unternehmen, läßt sich für unsere Zwecke folgendermaßen präzisieren: Können die Banken Anlagemöglichkeiten, die auch von anderen Finanzintermediären angeboten werden, zu für die Anleger günstigeren Konditionen emittieren? Da sich günstigeren Konditionen in höheren Kapitalerträgen beziehungsweise niedrigeren Kapitalrisiken manifestieren, wird also nach Anlagemöglichkeiten gefragt, bei denen die Banken Finanztitel mit überdurchschnittlich hohen und stabilen Renditen, das heißt, einer überdurchschnittlichen Performance anbieten können.

Beide Fragen zielen darauf ab, die grundsätzliche Wettbewerbsfähigkeit der Banken im Kampf um die knappen Finanzmittel der Anleger festzustellen. Dazu ist erstens nach der besonderen Rechtsnatur der von den Kreditinstituten emittierten Finanztitel zu fragen und zweitens nach den möglichen ökonomischen Besonderheiten dieser Titel, für die beim Anlegerpublikum spezielle Präferenzen bestehen könnten. Obwohl im Hinblick auf die Wett-



bewerbsfähigkeit die Rechtsnatur der Finanztitel weniger wiegt als deren ökonomische Qualität, will ich sie an den Anfang meiner Überlegungen stellen.

Die juristische Qualität

Die juristische Qualität der von den Banken ausgegebenen Finanztitel wird durch gesetzliche Anforderungen an den Emittenten, an den Emissionsvorgang und an den emittierten Finanztitel definiert, wobei ich hier und im folgenden den Emissionsbegriff wie im angelsächsischen Sprachgebrauch, nämlich in der Regel im untechnischen Sinn verwende: Emission ist jede externe Beschaffung von Finanzierungsmitteln; jede Emission eines Kreditinstituts dient der Beschaffung von Refinanzierungsmitteln. Jede Refinanzierung ist natürlich eine ganz normale Finanzierung, sie betrifft aber die Finanzierung einer Bankunternehmung.

Insoweit stellt jede Einzahlung beispielsweise auf ein Sparkonto von der Bank aus betrachtet die Emission eines Finanztitels dar, der einen bestimmten Anspruch auf das Vermögen der Bank begründet. Zur Beschreibung der juristischen Qualität des Sparkontos kann man auf die Bestimmungen des Kreditwesengesetzes verweisen. Die Paragraphen 21 und 22 KWG legen die Mindestanforderungen des Gesetzgebers an den Emissionsvorgang und die Ausgestaltung des Sparbuchs als Finanztitel fest.

Bekanntlich sind alle Unternehmen, die das Spareinlagengeschäft betreiben, der Bankenaufsicht unterworfen und andererseits dürfen nur Banken oder Sparkassen Finanztitel mit der Qualität von Spareinlagen emittieren. Bezüglich der juristischen Spareinlagenqualität gibt es also eine Monopolstellung der Banken und Sparkassen als Emittenten.

- Insoweit läßt sich die Frage nach den Dienstleistungen der Banken, die die Kunden an anderer Stelle nicht erhalten können, leicht zugunsten der Kreditinstitute beantworten, wenn man als Beispiel das Spareinlagengeschäft betrachtet.
- Aber auch weitere Beispiele neben den Spargeldern liegen auf der Hand: Sparbriefe, Termineinlagen, Sichteinlagen, Bauspar-einlagen.
- Pfandbriefe, Kommunalobligationen und sonstige Bankschuldverschreibungen sowie Wandel- und Optionsanleihen der Banken sind Beispiele, bei denen der Emissionsbegriff im technischen Sinn verwendet wird.
- Bankaktien und Anteile an Genossenschaftsbanken sind Beispiele für Eigenkapitaltitel, die Ansprüche an das Reinvermögen der Banken repräsentieren.

- Vielleicht bekommen wir ab Januar 1985 einen neuen, in gewisser Weise rechtsformunabhängigen Titel, das Genußrecht, das entweder fungibel als Genußschein oder ähnlich wie ein Sparbrief emittiert werden kann und dann als haftendes Eigenkapital im Sinne von § 10 KWG anerkannt wird.

Geteilte Meinungen

Ich weiß, daß die Meinungen zu diesem neuen Refinanzierungsmittel sehr geteilt sind.

– Kapitalmarktexperten begrüßen den Genußschein als Finanzinnovation oder lehnen ihn ab, weil er dem sowieso unterentwickelten Emissionsmarkt für Aktien zusätzlich Konkurrenz macht.

– Steuerexperten loben den Genußschein wegen der Abzugsfähigkeit der Ausschüttungen und sie warnen, daß diese Abzugsfähigkeit rechtlich keineswegs völlig sanktioniert ist.

– Und schließlich sehen viele Anleger im Genußschein die Chance einer Risikoanlage ohne gesellschaftsrechtliches Beiwerk, während warnende Stimmen im Sparkassenbereich im Genußschein einen schweren ersten Angriff auf ihren öffentlich-rechtlichen Status verkörpert sehen.

Ich bin der Meinung, daß die Banken, sofern der Genußschein von der KWG-Novelle zu neuem Leben erweckt wird, möglichst rasch daran gehen sollten, Standardnormen für dieses Papier zu entwickeln, um damit einen Qualitätsmaßstab vorzugeben, der auch für andere Emittentengruppen zur Meßlatte wird, so daß der Vorzug der Flexibilität des Genußscheins nicht von unseriösen Emittenten zur Umgehung des Anlegerschutzes mißbraucht wird. In diesem Fall scheinen die Chancen des Genußscheins seine nicht zu übersehenden Risiken zu überwiegen.

Aber zurück zur besonderen Rechtsqualität der von den Banken emittierten Eigenkapitaltitel. *Diese Titel haben eine besondere rechtliche Qualität, weil die Banken einer speziellen Regulierung, nämlich den Vorschriften des Kreditwesengesetzes und den Anordnungen des Bundesaufsichtsamtes unterliegen. Spezialgesetze gelten noch für die Sparkassen, die Hypothekenbanken, die Bausparkassen und die Versicherungen.*

Ginge man von dieser Gesetzesvorlage aus, so könnte man feststellen, daß sich die Banken wenig Gedanken über ihre Zukunft machen müssen: Banken bieten spezielle Möglichkeiten der Kapitalanlage an, die derzeit von keinem anderen Wirtschaftszweig angeboten werden können und dürfen. Das liegt auch ganz in der Zielrichtung der bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die erklärtermaßen dem Schutz der Kapitalanleger und insbesondere dem Schutz der Bankeinleger dienen.

Die wirtschaftliche Qualität

Die wirtschaftliche Qualität der von den Banken geschaffenen und angebotenen Anlagemöglichkeiten ist – wie mir scheint – weit schwerer zu beschreiben und zu beurteilen als ihre besondere Rechtsnatur. Unter ökonomischen Gesichtspunkten sind Kapitalanlagen insbesondere im Hinblick auf ihren erwarteten Ertrag, ihre erwartete Rendite und im Hinblick auf das mit ihnen verbundene Risiko zu beurteilen. Ich will also im folgenden prüfen, ob die Anlage bei den Banken besondere Risk-return-Vorteile bieten kann.

Bezüglich der Renditeerwartungen sind Brutto- und Nettorenditen zu unterscheiden, die sich einerseits um die von den Banken vereinnahmten einmaligen und laufenden Gebühren unterscheiden und andererseits um die mit der Kapitalanlage verbundenen Steuern. Das sagt sich so leicht, stellt aber ein erhebliches Problem dar, das die Anlageberater und „Passivverkäufer“ der Banken in vielfältiger Weise beschäftigt. Der Grund für die besondere Komplexität der Anlageberatung als Renditeberatung liegt darin, daß sich kein auf einen bestimmten Finanztitel bezogener Gebühren- oder Steuersatz je DM Kapitalanlage angeben läßt. Die mit einer Kapitalanlage verbundenen Transaktionskosten und Steuern hängen von der Größe und von der Zusammensetzung des Anlegerportefeuilles ab und sehr häufig auch von anderen Geschäften und Vermögenswerten der Anleger. Das hat auch dazu geführt, daß vielfach der Steuerberater der den umfassen-

deren Einblick in die Vermögenslage seines Klienten hat, zum Anlageberater wurde und dann insbesondere auf die steuerlich interessanten Anlagemöglichkeiten hingewiesen hat.

Bekanntlich ist das Know-how der Steuerberater in puncto Risiko nicht so hoch einzuschätzen wie ihre Fähigkeit, steuerlich optimale Anlagemöglichkeiten ausfindig zu machen. Gerade die Risikobeurteilung und die Risikosteuerung sind die eigentliche Domäne der Banken, das heißt, Banken emittieren Finanztitel mit einem verhältnismäßig geringen Risiko und Banken sind darüber hinaus in ihrer Beratungstätigkeit bemüht, auf Anlagemöglichkeiten hinzuweisen, die ein für den Anleger vertretbares Risiko beinhalten.

Risikentransformation der Banken

Die Beratungstätigkeit der Kreditinstitute ist hier nicht zu untersuchen, sondern ich kann mich unmittelbar auf die Risikosteuerung konzentrieren, das heißt auf die Leistungen der Kreditinstitute bei der Transformation riskanter Engagements in quasi risikofreie Anlagemöglichkeiten der Bankeinleger im Rahmen des Refinanzierungsgeschäftes. Im folgenden sind die Funktionen der Banken in diesem wichtigen Punkt, nämlich in der Risikentransformation herauszustellen, weil ich davon überzeugt bin, daß nur anknüpfend an diese Funktionsanalyse geklärt werden kann, ob die Banken heute und in Zukunft noch Produkte anzubieten

KWG-Novelle

Mit Verfassungsklage zu rechnen?

Die Meldung ging durch die Tagespresse: Unmittelbar vor der zweiten und dritten Lesung der KWG-Novelle im Bundestag hat Sparkassen-Präsident Helmut Geiger allen Abgeordneten noch einmal eine Art Warnbrief geschrieben. Er wies darin ausdrücklich darauf hin, daß mit einem Verfassungsrechtsstreit zu rechnen sei, weil der Bundesgesetzgeber in der Novelle eine Rücksichtnahme gegenüber den landesrechtlich festgelegten Strukturmerkmalen der kommunalen Sparkassen verweigere und auf den Landesgesetzgeber sogar einen indirekten Zwang ausübe.

In diesem Zusammenhang möchte die Redaktion an Gedanken von Dr. Wolfgang Goedecke, dem langjährigen Vorstandsvorsitzenden der Rheinischen Hypothekbank, erinnern. In seinem Aufsatz „Quotales Zusammenfassungsverfahren als Mittel einer präventiven Bankaufsicht?“ (in der Ausgabe des „Langfristigen Kredits“ 16/17 1983) schrieb Goedecke unter der Überschrift

Verfassungsbeschwerden untergeordneter Kreditinstitute wegen Grundrechtsverletzungen?

„Ob die gruppenangehörigen Hypothekbanken sich auf Grundrechtsverletzungen durch gesetzliche Regelung berufen können, wenn ihr Spezialkreditstatus gefährdet oder beeinträchtigt wird, wäre einer rechtlichen Prüfung wert. Sie wäre sicher eine folgerichtige und notwendige Fortsetzung der gutachtlichen Stellungnahmen der Professoren Geßler und Forster; denn beide Gutachten befassen sich nicht mit der Beurteilung der Frage einer verfahrensmäßigen Durchsetzung der in ihnen vertretenen rechts- und betriebswirtschaftlichen Grundsätze. Der Gesetzgeber vor allem sollte rechtzeitig dar-

über unterrichtet werden, welche rechtlichen Gesichtspunkte einem bankaufsichtlichen quotalen Konsolidierungsverfahren im Hypothekbankbereich entgegenstehen und eine gerichtliche Nachprüfung unter Umständen auslösen könnten.

► *Als verletztes Grundrecht könnte vor allem Art. 12 GG in Betracht kommen.*

Nicht nur in diesem Rahmen werden insbesondere die allgemeinen Rechtsgrundsätze über Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit des Mittels und seine Geeignetheit, die Angemessenheit der Zweck-Mittel-Relation sowie der verfassungsrechtliche Grundsatz der Einheit der Rechtsordnung (Einflußnahme des Bankaufsichtsrechts auf das HBG) zu prüfen sein.

► *Das würde bedeuten, daß es auf die Entscheidung der konkreten Frage ankommen könnte, ob bankaufsichtliche Maßnahmen das geeignete und adäquate Mittel sind und sein können, Strukturänderungen in der Bankenlandschaft vorzubereiten oder zu bewirken.*

► *Das Bankaufsichtsrecht darf jedenfalls, wie bereits oben ausgeführt, für die Hypothekbanken keine Gefahrenlage schaffen, die das HBG durch das in ihm verankerte Spezialprinzip gerade verhindern soll.*

Und damit schließt sich der Kreis: Der Ausblick auf ein Drittes Änderungsgesetz zum KWG auf Grund des gegenwärtigen Standes der Gesetzgebungs-(Vor-)arbeiten soll aus der Sicht der Hypothekbanken in der Hoffnung abgeschlossen werden, daß angesichts der in jeder Hinsicht problematischen Materie die Hypothekbanken in ein quotales Zusammenfassungsverfahren nicht einbezogen werden und damit ein Rechtsstreit über die Rechtmäßigkeit einer solchen Einbeziehung vermeidbar ist.“ ■

haben, die von anderen Wirtschaftszweigen nicht ohne weiteres substituiert werden können.

Welche Transformationsleistungen erbringen Banken, wenn sie die im Rahmen der Refinanzierung aufgebrachten Zahlungsmittel in Kredite und andere Vermögensanlagen transformieren, mit denen ihre Kunden in der Lage sind, ihre eigenen Investitionen oder Konsumausgaben vorzufinanzieren?

Als Kredittransformation bezeichnet man die Hereinnahme von Kredititeln (Debitoren) gegen die Emission neuer eigener Titel (Einlagen), wenn sich die neuen Titel in mindestens einem Merkmal von den Kredititeln unterscheiden. Nach dem in Frage kommenden Merkmal steht zur Debatte

- die räumliche Transformation,
- die Losgrößentransformation,
- die qualitative Transformation,
- die Fristentransformation und
- die Risikentransformation.

Außer der Risikentransformation sind die Transformationsleistungen der Banken schon in den zwanziger Jahren von H. Bernicken (Bankbetriebslehre, Stuttgart 1926) und E. Schmalenbach (Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung, 1. Auflage, Leipzig 1933) beschrieben und gewürdigt worden. Die Transformationsleistungen dienen

- der Überbrückung regionaler Angebots- und Nachfrageunterschiede,
- dem Ausgleich der Stückelung,
- dem Währungstausch und
- der Umformung kurzfristiger Einlagen in längerfristige Kredite.

Als bedeutsamste Kategorie der Kredittransformation hat sich aber in den vergangenen Jahren die Risikentransformation herausgebildet nämlich die Verminderung der mit einer Kreditvergabe an Sachinvestitionen verbundenen hohen Risiken in Anlagemöglichkeiten der Bankeinleger mit einem erheblich geringeren, ja vernachlässigbaren Risiko. Die anderen Kategorien der Kredittransformation stellen sich, soweit sie nicht ihrerseits mit Risiken verbunden sind, als eher technische Probleme dar, die auch von anderen Unternehmen als Finanzintermediäre im Rahmen der Kapitaltransformation bewältigt werden können und bewältigt werden.

Im Rahmen der Risikentransformation werden drei Risikoarten tangiert:

- ① Das Kreditausfallrisiko, das aus der Möglichkeit resultiert, daß die Kreditnehmer der Bank ihren Verpflichtungen zur Zinszahlung und Kredittilgung unter Umständen nicht nachkommen wollen oder können.
- ② Das Zinsänderungsrisiko, das sich aus einer unvorhergesehenen Änderung des Marktzinses für Finanztitel ergibt, so daß aus den Festzinspositionen im Aktiv- und Passivgeschäft der Banken Verluste in der Vermögens- und Ertragsentwicklung entstehen können.
- ③ Schließlich besteht das Refinanzierungs- beziehungsweise Liquiditätsrisiko darin, daß die Einleger der Bank ihre Forderungen gegenüber der Bank unvorhergesehen früh einlösen können oder gegebenenfalls nicht prolongieren wollen.

Das Refinanzierungsrisiko

Zunächst zur dritten Risikokategorie nur ein paar Bemerkungen, obwohl wir bei der Entwicklung von Ansätzen zur Steuerung und Beschränkung dieses Risikos am meisten im Dunkeln tappen. Dabei kann man sagen, daß die wissenschaftliche Bankbetriebs-

lehre mit gerade diesem Problembereich ihre Geburtsstunde gehabt hat. Im Jahre 1888 erschien im Journal of the Royal Statistical Society der Aufsatz „The Mathematical Theory of Banking“, in dem Edgeworth konstatierte (S. 113): „Probability is the foundation of banking. The solvency and profits of the banker depend upon the probability that he will not be called upon to meet at once more than a certain amount of his liabilities.“

Edgeworth hat also als Grundproblem der Banksteuerung das der Bestimmung der optimalen Liquiditätsvorsorge im Hinblick auf die zufällige Fluktuation des Depositenbestandes angesehen.

Nach der Arbeit von Edgeworth ist es in der Literatur zur Theorie der Bankunternehmung um die Frage des Liability- oder Funding-Management mehr als still geworden, man kann geradezu von einer fast vollständigen Vernachlässigung der Frage der wünschenswerten Gestaltung der Passivseite von Bankbilanzen sprechen. Üblicherweise gehen Modellüberlegungen von einer vorgegebenen Passivseite aus und Fragen nach der optimalen Verwendung der Mittel unter Berücksichtigung der Mindestreservvorschriften und der Liquiditätsgrundsätze. Die Abhängigkeit der Passivabewegungen vom Einsatz der marktpolitischen Mittel der Banken ist ebensowenig erforscht wie deren Abhängigkeit von Standingveränderungen, von der Zweigstellenpolitik, von der Sortimentspolitik, ja vom gesamten Aktivgeschäft der Bank.

Der Grund für den mangelnden Fortschritt bei der Behandlung des Refinanzierungs- beziehungsweise Liquiditätsrisikos ist darin zu sehen, daß man zu dessen Modellierung gerade nicht wie Edgeworth von einer vorgegebenen Abschätzung der Ein- und Auszahlungen ausgehen darf, sondern die Ansteckungsgefahr bei Einlagenabzügen, die Möglichkeit des „Runs“ berücksichtigen muß. Das gelingt mit Hilfe eines mathematischen Modells, nämlich der Katastrophentheorie, die den Crash-down eines Systems sehr eindrucksvoll zu beschreiben vermag. Leider sind aber die Parameter dieses theoretischen Modells für die Banken nicht sinnvoll zu spezifizieren, so daß der Erklärungs- und Prognosewert äußerst gering ist. Welche Bedeutung haben zum Beispiel stille Reserven als vertrauensbildende Maßnahme beim Anlegerpublikum?

Die Diskussion um die EG-Bilanzrichtlinie und ihre Realisierung im Bankbereich zeigt, daß wir hier noch nicht weiter sind als Meinung (die stillen Reserven verschleiern die wahre Vermögens- und Ertragslage und erhöhen somit das Liquiditätsrisiko) und Gegenmeinung (die stillen Reserven geben die Möglichkeit zum verdeckten Ausgleich von Verlusten und vermeiden somit eine Beunruhigung im Publikum) gegenüberzustellen. Diese pessimistische Einschätzung nimmt durchaus zur Kenntnis, daß in der Praxis auf eine Diversifikation der Refinanzierungsquellen großer Wert gelegt wird. Dabei wird eine Streuung nach Teilmärkten, nach Kundengruppen und nach Einzelkunden angestrebt, um die Abhängigkeiten im Funding zu verringern.¹

Sicher ist im Zeichen hochentwickelter Geld- und Kapitalmärkte die Brisanz des Liquiditäts- oder Refinanzierungsrisikos zurückgegangen. Das heißt aber nicht, daß wir auf ein Funding-Management verzichten können, das dieses Risiko bewußt im Griff hält.

Das Zinsänderungsrisiko

Die Erfassung und Kontrolle des Zinsänderungsrisikos hat im Verhältnis zum Liquiditätsrisiko in den vergangenen Jahren ordentliche Fortschritte gezeigt:

► Zum einen wurde erkannt, daß Fristentransformation und Transformation der Zinsbindungsfristen unterschiedliche Phänomene sind und

► zum anderen wurden in Anlehnung an die vorgeschlagenen Zinsänderungsbilanzen in den meisten Banken Rechenwerke entwickelt, die die offenen Festzinspositionen erkennen lassen.

Derzeit sind die Meldungen der Kreditinstitute über ihre offenen Festzinspositionen noch sehr unterschiedlich. Schematisch zu unterscheiden sind insbesondere Rechenverfahren, bei denen die gesamte Bankbilanz in Schichten nach den vereinbarten Zinsbindungsfristen abgetragen wird, von solchen Rechenverfahren, die nur die Darstellung des festzinsgebundenen Geschäfts zum Gegenstand haben. Diese Formalia werden sich in der Zukunft noch angleichen; der Aussagegehalt der meisten von den Banken entwickelten Rechnungen steht dabei außer Zweifel.

Nicht so weit wie bei der Erfassung und Kontrolle sind die Bemühungen um die Steuerung des von der Bank einzugehenden Zinsänderungsrisikos. Es ist ja ein großes Mißverständnis, davon auszugehen, Banken wollten dieses Risiko strikt meiden.

Den Zinsänderungsrisiken stehen Zinsänderungschancen gegenüber und ein Blick in die Statistiken zur Ertragslage der Kreditinstitute zeigt, daß das Zinsänderungsergebnis in den meisten Jahren erheblich zur Verbesserung der Zinsspanne beigetragen hat. Eine Unternehmensberatungsgesellschaft hat den Vorschlag gemacht, das Zinsänderungsergebnis zu Dispositions- und Kontrollzwecken aus dem Zinsergebnis herauszurechnen und allein in die Verantwortung der Geschäftsleitung zu geben: denn diese steuert die „großen Blöcke“ auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz.

Für den Kundenbereich im Aktiv- und Passivgeschäft würde dann jeweils die halbe um das Zinsänderungsergebnis korrigierte Zinsspanne verbleiben. Die These, daß sich mit Hilfe einer solchen Rechnung sinnvolle Preisuntergrenzen im Kreditgeschäft und Preisobergrenzen im Einlagengeschäft herleiten lassen, läßt sich anzweifeln. Ich bin zwar von der großen Bedeutung des Zinsänderungsergebnisses überzeugt und meine auch, daß hier jedes Mehr an Transparenz ein Fortschritt ist.

► Ich glaube aber nicht an die verursachungsgerechte Isolierbarkeit des Zinsänderungsergebnisses.

Die Zinsbindungsfrist, das weiß jeder Kundenberater im Passivgeschäft, ist ein wichtiger marktpolitischer Parameter, der gegenüber dem Einleger als akquisitorische Größe eingesetzt wird, so daß das Zinsänderungsergebnis nicht zuletzt an der Front, nämlich im einzelnen Aktiv- und Passivgeschäft erwirtschaftet wird. Entläßt man den Kredit- und Einlagenbereich aus der Verantwortung für das gesamte Zinsergebnis, dann wird das notwendige Gegensteuern der Geschäftsleitung im Festzinsgeschäft eine teure Angelegenheit.

Das Kreditrisiko

Damit kann ich zu dem geradezu klassischen Risiko des Bankgeschäfts, dem Kreditrisiko und zu seinem Einfluß auf die Refinanzierung der Banken kommen. Hier ist von zwei Beobachtungen auszugehen.

► Erstens ist das von den Banken und Sparkassen übernommene Kreditrisiko in den vergangenen Jahren zumindest nicht zurückgegangen.

► Das liegt zum einen natürlich an dem wachsenden Bonitätsrisiko der Kreditnehmer, das sich leicht an den Zahlen der Insolvenzstatistik ablesen läßt.

► Und das liegt zum anderen daran, daß sich die Banken insbesondere im mittel- und längerfristigen Geschäft heute mehr als früher dem wirtschaftlichen Schicksal ihrer Kreditnehmer verpflichtet fühlen.

Hier hat sich bei vielen Banken die Erkenntnis durchgesetzt, daß die Regenschirmtheorie auf Dauer zu keiner guten Politik führt, wenn nämlich der Regenschirm bei schönem Wetter gern ausgeliehen und bei schlechtem Wetter schnell wieder eingezogen

wird. Das braucht gegenüber Bankleitern, die sich ihres regionalen Einzugsbereichs verpflichtet fühlen, ebensowenig betont zu werden wie gegenüber überregional tätigen Instituten, die derzeit dabei sind, die Verbindungen zu einzelnen Großkunden und insbesondere zu Konzernkunden organisatorisch zusammenzufassen und über ein Relationship Management zu festigen.

Anleger ohne Risikofreude

Die Kreditrisiken der Banken sind also nicht unerheblich gewachsen. Das ist die erste Beobachtung.

► Die zweite betrifft das Verhalten der Einleger und der sonstigen Anleger, die die Refinanzierungsmittel bereitstellen.

► Diese sind nämlich zur gleichen Zeit keineswegs risikofreudiger geworden.

► Die Einleger bei öffentlich-rechtlichen Instituten halten ihre Gelder per se für sicher und die Einleger im Bereich der privaten Geschäftsbanken haben seit der Reform der Einlagensicherungssysteme eine ähnliche Position.

► Und selbst die Eigenkapitalgeber, seien sie Aktionäre, Genossen oder Gewährträger, treten fast mit dem Anspruch auf eine ertragsunabhängige Einnahmequelle auf.

Die Banken müssen also im Bereich der Risikentransformation Gewaltiges leisten, um den Ansprüchen beider Kundengruppen im Aktiv- und Passivbereich entsprechen zu können. Die Bankenaufsicht und die Solidarität der Kreditinstitute tun das ihrige, um Ausreißer bei den Banken zu vermeiden und das Standing der deutschen Kreditinstitute beim typischen Inlandspublikum wie im internationalen Geschäft zu stabilisieren.

Großkonzerne mit besserem Rating?

Gelegentlich wird die Auffassung vertreten, daß viele Großunternehmen und international tätige Konzerne ein besseres Rating haben als x-beliebige mittelgroße oder sogar große Banken, so daß also bestimmte Kreditnehmer mit wirklich erstklassiger Bonität die Risikentransformation genausogut bewerkstelligen können wie die Banken selbst. Wäre das so, dann könnten Banken nur noch über niedrigere Transaktionskosten Refinanzierungsvorteile realisieren und nicht mehr wegen ihres speziellen Know-hows bei der Begrenzung, Zerfällung und Diversifikation der Anlagerisiken.

In den Vereinigten Staaten hat sich beispielsweise der „Commercial Paper“-Markt etabliert, an dem Unternehmen erstklassiger Bonität auf Wechselbasis kurzfristige Liquiditätsüberschüsse und -engpässe ausgleichen. Der Markt, der sich bis in die Kolonialzeit zurückverfolgen läßt, hat insbesondere in den sechziger Jahren einen enormen Aufschwung zu verzeichnen gehabt. Nach dem Penn Central-Fall im Juni 1970 ist dann vielen Teilnehmern klar geworden, daß die Zuverlässigkeit dieses Finanzierungsinstruments doch nicht so groß ist, so daß die „Commercial Paper“-Finanzierung, die vom Zinssatz her häufig unter der Prime Rate liegt, eher als zusätzliche denn als substitutive Finanzierungsquelle angesehen werden muß.

Im Vergleich zu Deutschland ist darauf hinzuweisen, daß die Großkreditobergrenze, die im neuen KWG auf 50% der haftenden Mittel abgesenkt wird, in den USA bei 10% liegt, so daß der Bedarf nach bankenunabhängigen Finanzierungsquellen höher einzuschätzen ist als hier. Außerdem ist der Zinsvergleich etwas differenzierter anzustellen. Niedrigere Transaktionskosten werden beim Anleger zum Beispiel auch dann realisiert, wenn mit dem Refinanzierungsgeschäft Serviceleistungen verbunden sind, die nicht einzeln abgerechnet werden. Diese Servicevorteile sollten die Banken auch bei der weiteren Automatisierung ihres Geschäfts im Auge behalten.

Geschäftspolitische Konsequenzen

Man kann beobachten, daß viele Banken in den letzten Jahren als Reaktion auf die Bedrohungen im Rendite- und Risikobereich von einem passiven Hinnehmen der Refinanzierungsvolumina und Refinanzierungskonditionen zu einem aktiven Refinanzierungsmanagement übergegangen sind. Die Refinanzierungspolitik anderer Institute erfährt gerade zur Zeit eine solche Ausrichtung.

- ▶ Die Marktkonkurrenz im Rendite- und im Risikobereich ist aber von Institutsgruppe zu Institutsgruppe sehr verschieden.
- ▶ Sie hängt insbesondere davon ab, ob die Bank ihr Geld – wie man so schön sagt – mehr auf der Aktiv- oder auf der Passivseite im Beschaffungsbereich verdient.
- ▶ Die Sparkassen wie viele andere Universalbanken verdienen ihr Geld auf der Aktiv- und auf der Passivseite, wobei regionale Unterschiede zu verzeichnen sind.
- ▶ Festzuhalten ist aber, daß eine Bank nur in dem Bereich verdienen kann, in dem reale Ressourcen eingesetzt werden, das heißt, Personal zur intensiven Betreuung der Einzelkonten und Einzelkunden zur Verfügung steht.
- ▶ Wenn eine Bank ihr Geld auf der Passivseite verdienen will, muß sie in diesem Bereich mit zahlenmäßig ausreichenden und hochqualifizierten Mitarbeitern ausgestattet sein.

„Aktivanteile“ überwiegen

Als ich vor genau 20 Jahren meine Banklehre gemacht habe, ist mir von allen damaligen Kollegen die Kreditabteilung als spätere Startposition wärmstens ans Herz gelegt worden: „Geh ja nicht auf die Passivseite.“ Ich kann mich erinnern, daß auch das Erscheinungsbild der Mitarbeiter in der Bank mit diesem Rat-schlag konform ging. Die Refinanzierung bot weder ein besonders ausgeprägtes Karrieresprungbrett noch eine intellektuell besonders reizvolle Aufgabe. Und ich muß gestehen, daß ich von diesem Eindruck immer noch nicht ganz losgekommen bin, so daß zum Beispiel die „Aktivanteile“ in meinen Vorlesungen auch heute noch umfangreicher und ausgeprägter sind als die „Passivanteile“. Und mancher Bank- oder Sparkassenmann wird zugeben müssen, daß auch sein Herz letztlich mehr mit der Aktivseite schlägt.

Ich hoffe, daß wir uns heute auf dem Wege der Besserung befinden. Jedenfalls sollten diese Ausführungen wie eine Kur wirken, die uns von den Krusten des gewohnten Aktivdenkens befreit und Wege zu einer rationalen, verantwortungsbewußten und zugleich phantasievollen Refinanzierungspolitik zeigen kann. ■

Grundlage dieses Aufsatzes ist ein Vortrag des Verfassers anläßlich des 19. Juniorentreffens des Langfristigen Kredits in Bad Kissingen.

1) Theo Meinz, Funding-management als geschäftspolitisches Ziel, Börsen-Zeitung vom 4. 10. 1984.