

zum Jahreswechsel 2008 / 2009

Ein Blick zurück, ein Blick nach vorn und ein Blick auf Werte

Autor: Dipl.-Kfm. **Ralf Sowa** (urs Unternehmensberatung, Oldenburg)

In diesen verrückten Zeiten breche ich mit der *Tradition*, im Dezember-Newsletter eine Auswahl von Änderungen des alten und des neuen Jahres aufzulisten. Ihr Steuerberater wird Sie über *wichtige Änderungen zum Jahreswechsel* informieren – das will ich nicht ein zweites Mal tun.

Ein Blick zurück – was für ein Jahr 2008!?

Finanzkrise

Wer in 2008 nicht zum ersten Mal Vater oder Mutter wurde, für den wird *Thema des Jahres* sein, was wir unter *Finanzkrise*, *Bankenkrise* und *Kreditklemme* subsumieren. Wir lasen von US-Immobilienblase, Subprime-Krediten, ABS, CDO, Zweckgesellschaften der Banken, hohen Leveragefaktoren und Deleveraging, weltweit einstürzenden Börsenkursen, einigen Bankenpleiten, Unternehmens-Übernahmen, Staatsgarantien, Konjunkturprogrammen...

Vor allem in den USA findet sich die Quelle dieses Desasters – in *unlauteren Geschäften* gewissenloser Immobilienhändler, die Häuser an Privatpersonen verkauften, die sie sich nicht *leisten* konnten. Die Banken machten *unlautere Geschäfte*, indem sie diese Immobilienkäufe finanzierten (sog. *Subprime-Kredite*; auch zu 100%) und so Kredite an Privatpersonen vergaben, die sie nie tilgen konnten und wollten. Stattdessen wurde auf permanente Wertsteigerung der Immobilien *gewettet*.

Und das war erst der Anfang einer Reihe weiterer *unlauterer Geschäfte* in Form von Finanzanlage-Konglomeraten, mittels derer die mit schlechtem Rating versehenen *Subprime-Kredite* an den Finanzmärkten verkauft worden waren. Sie stießen offensichtlich fast weltweit auf reißenden Absatz bei institutionellen Anlegern (Hedge Fonds, Banken, Landesbanken) – immerhin waren diese Derivate mit Kreditausfall-Versicherungen (letztendlich nicht werthaltig) *geschützt* und Top-Ratings versehen.

Wenn ich all das verstanden habe, konnten Banken quasi in unbegrenztem Maße *Giralgeld* schöpfen, lockten Erträge ohne Eigenkapitaleinsatz und de facto ohne Risikovorsorge.

Die Erwerber dieser *Finanzanlagen* wussten offenbar gar nicht, was sie da erwarben (und das war von den Verkäufern wohl auch gewollt). Sie träumten von fortwährender Bedienung durch die Schuldner, erwarteten gute Zinserträge und wähten sich durch den Kreditversicherer geschützt.

All das lief über viele Jahre bestens, es konnte einfach gut verdient werden – die Finanzkonstrukte liefen wie *warme Semmeln*. Bis das *zarte Glied* in dieser Kette zu schwächeln begann und steigende Zinsen nicht mehr zahlen konnte – *die Turbokuh gab nicht noch mehr Milch*. Anlass genug, genauer hinzusehen, was sich da in den Depots tummelte. Möglicherweise hat sich auch irgendwer an die Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung nach Basel II erinnert. Jedenfalls gab es plötzlich keinen funktionierenden Handelsplatz für diese Finanzkonstrukte mehr. Es galt, sie aufzulösen.

Vermutlich werden wir erst in ein paar Jahren alle Details zu Art, Umfang und Vorgehensweise dieser Finanzkrise erfahren. Womöglich werden zukünftig Parallelen zu einem gigantischen *Schneeballsystem* angestellt. Womöglich werden sich (US-) Kreditnehmer die Frage stellen, wofür sie Risikoaufschläge auf ihre Kredite zahlen mussten, wenn ihre Kredite letztlich doch wesentlicher Bestandteil von mit besten Ratings versehenen Finanzderivaten war. Womöglich stellt sich heraus, dass die schlechtesten Kredite den *Bastlern* von Finanzderivaten die besten Renditen versprochen...

Mich beschleicht der Verdacht, dass der größte Fehler in diesem *bösen Spiels* darin bestand, nicht einzig Privatinvestoren *abzuzocken*. Denn ausschließlich mit Eigenkapital finanziert hätten diese Finanzkonstrukte wohl keinen weiteren Schaden angerichtet – von dem *harmlosen* Verlust des eingesetzten Eigenkapitals privater Investoren einmal abgesehen, wären die Ausfallrisiken wirksam in die Außer-Banken-Sphäre verschoben worden. Hier aber waren Banken wiederum jene, die den *Anlegern* (ebenfalls Banken und institutionelle Anleger) Fremdkapital zur Verfügung stellten. Das Ausfallrisiko gelangte so wieder in die Banken-Sphäre zurück – und dort war es nicht ausreichend mit Eigenkapital unterlegt, um etwaige Kreditausfälle aufzufangen; es fehlte an angemessener Risikovorsorge.

Baisse an den Börsen

Seitdem die von Manchen als *Blase* bezeichneten *Gaunereien* erkannt worden waren gilt es bei den institutionellen Anlegern, all die *Scheingewinne* früherer Jahre (fehlende Risikovorsorge für diese Finanzkonstrukte) zu eliminieren – durch hohe Verluste in laufenden Geschäftsjahren als Folge der Neubewertung. Die Börsenkurse von Banken u. ä. brachen massiv ein.

Die Börsenkurse anderer Gesellschaften brachen durch Notverkäufe und Deleveraging institutioneller Anleger ein: Es galt die *infizierten* Papiere zu verkaufen bzw. aufzulösen; sie beinhalteten nicht nur die Subprime-Kredite, sondern auch andere Finanzanlagen wie Anleihen oder Aktien, außerdem waren sie durch den Einsatz *billigen* Fremdkapitals z. B. aus Japan *gehebelt*. Nach Verkauf der werthaltigen Bestandteile und Ablösung der enthaltenen Kredite blieb kaum etwas von dem eingesetzten Kapital übrig. Drohende Verluste veranlassten viele Investoren, ihr Kapital abzuziehen, und finanzierende Banken forderten weitere Sicherheiten ein. So musste selbst das *Tafelsilber* verkauft werden.

Potenzielle Anleger wiederum warten an der Seiten-Aus-Linie mit Cash, bis der Tornado über die Finanzmärkte hingefegt ist. Sie wollen jenen, die sich schlicht *verzockten*, nicht mit *fairen Börsenkursen* behilflich sein, sondern warten ihrerseits auf die beste Chance für einen Einstieg.

Die sog. *Realwirtschaft* hat mit der Finanzkrise unmittelbar also nichts zu tun. Sie ist indirekt dort betroffen, wo es an Krediten von Banken zur Finanzierung neuer Vorhaben fehlt und sich die in den USA begonnene und global ausweitende Nachfrageschwäche bemerkbar macht. Nach bisherigen Statistiken liegt hierzulande keine *Kreditklemme* vor. Es wäre auch unvernünftig, wenn Banken sich nicht auf den ihnen zugedachten Zweck besinnen, denn mit irgendwas wollen sie doch wohl in Zukunft noch Geld verdienen. Allerdings machen die Banken ihren Job rund um das Rating von Unternehmen derzeit offenbar etwas gründlicher, weshalb in Einzelfällen der Eindruck einer Kreditklemme entstehen mag.

Echte Finanzprobleme verschuldeter privater US-Hausbesitzer, echte Verluste von Banken und sonstigen institutionellen Anlegern, Notverkäufe, typische Übertreibungen und allgemeine Unsicherheit bescherten die gesehene Abwärtsspirale und den wirtschaftlichen Abschwung.

Automobilbau

Die Krise der Automobilbauer hat m. E. viele Gründe. Durch den Abschwung drohen Unternehmen Ertragseinbußen, weshalb sie weniger wichtige Investitionen in den Fuhrpark zurückstellen. Unter den privaten Käufern nimmt die Anzahl derer stetig ab, die sich überhaupt einen Neuwagen leisten können; das wird einerseits an (durch viel Technik und viel Sicherheit) gestiegenen Fahrzeugpreisen liegen, andererseits auch daran, dass den Menschen immer weniger Netto vom Brutto verbleibt (hierzulande durch die private Altersvorsorge zusätzlich *angefeuert*). Auch hielt die Verwirrung über Antriebskonzepte, Umweltschutz, Ökobilanz und Kfz-Steuer viel zu lange an; sie ist noch immer nicht überwunden. Ein weiterer Aspekt ist, dass ältere Fahrzeuge durch höhere Qualität länger genutzt werden können; ihr Austausch ist immer später erforderlich.

Die US-Hersteller werden zusätzlich die Entwicklung verbrauchsarmer und kleinerer Fahrzeuge *verschlafen* haben. Für die deutschen, europäischen und asiatischen Hersteller gilt dieser Vorwurf m. E. so nicht – hier sind verbrauchsarme Motoren und kleine Fahrzeuge sehr wohl vorhanden (wurden bloß nicht in größerem Umfang nachgefragt). Doch ist dies gewiss auch kaum relevant, denn wenn es das wäre, dürften die Hersteller von Hybridfahrzeugen nicht ebenfalls so herbe Absatzeinbrüche verzeichnen.

Finanzsystem vor dem Kollaps

Die Finanzkrise führte das Finanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs, noch immer funktionieren die Finanzmärkte nicht in *gewohntem* Umfang. Banken vertrauen sich untereinander nicht, der Staat griff mit umfangreichen Garantien in die Märkte ein. Die Giralgeld-Schöpfung innerhalb der Banken ist gestört, zudem werden Leveragefaktoren (Verschuldung früherer Giralgeld-Schöpfungen) reduziert.

Durch direkte Kapitalverluste als Folge von Pleiten einiger Banken und Hedge Fonds, durch die Baisse an den Börsen, durch staatliche Unterstützungen (die von Steuerzahlern bezahlt werden müssen), durch etwaigen Personalabbau infolge Nachfrageschwächen zählt längst Jeder zu den Betroffenen.

Zur Stützung des Finanzsystems werden die Verlustrealisierungen in Banken etwas „gestreckt“, Teile der Verluste werden *sozialisiert* und die Staatsschulden werden vermutlich teilweise weg-inflationiert. Alles Maßnahmen, um vorrangig Zusammenbrüche von Unternehmen der Realwirtschaft zu vermeiden, die diese Krise nicht initiierten, sondern darunter leiden, und die uns allen Beschäftigung und Einkommen ermöglichen.

Kritik an Marktwirtschaft und Finanzsystem

Den Kritikern von Marktwirtschaft und Finanzsystem ist die anhaltende Finanzkrise gewiss herzlich willkommen, bereitet sie ihnen doch den Boden zur Saat ihrer Kritik.

Zwar ist Kritik an diesem System, das fortwährenden Zuwachs fordert und dafür fortwährende Zunahme von Verschuldung benötigt, nicht unberechtigt. Doch missfällt mir ganz erheblich, die *Gaunereien* rund um die Finanzkrise als systembedingt zu entschuldigen. M. E. waren Auslöser der Finanzkrise *Mauscheleien und Gaunereien*, wie es sie schon immer gegeben hat und wohl auch immer wieder geben wird. Dieses Mal sind *bloß* die Dimensionen um ein Vielfaches größer. Auch müssen wir konstatieren, dass die Aufsichtsbehörden und interne wie externe Prüfer jämmerlich versagten.

Hoffen wir auf gute Lösungen der internationalen Politik, die längst an Korrekturen des globalen Finanzsystems arbeitet.

Energiepreiskrise, Lebensmittelpreiskrise

Neben der Finanzkrise hatten wir auch eine Energiepreiskrise (z. B. Öl- und Gaspreise) und eine Lebensmittelpreiskrise (z. B. Weizen, Mais). Auch diese Aspekte gehören zu einem Rückblick, und sie stellen m. E. eine viel bedeutendere Kritik an „dem System“ dar, als es die Finanzkrise vermag. Doch sind Energie- und Lebensmittelpreiskrise mittlerweile längst überwunden. Jene Spekulanten, die uns diese Krisen maßgeblich bescherten (beim Ölpreis hörte ich von einer Wirkung um 30%) stehen mittlerweile offenbar auf der andere Seite und sorgen nun für übertrieben niedrige Preise.

Im Laufe des Jahres 2008 stieg der Ölpreis von ca. US\$ 60 kommend (1/07) auf über US\$ 146, um auf derzeit rund US\$ 40 zu fallen. Beim Weizen war es kaum anders: von US\$ 150 (1/07) gab es im Laufe des Jahres eine Verdoppelung auf über US\$ 300 und einen Fall auf derzeit US\$ 120. Dabei können wir hier im Euro-Raum noch froh sein, dass der Euro während dieser Rohstoff-Hausse gegenüber dem US\$ Stärke bewies: In 1/07 stand er um 1,30 US\$, hielt sich während der Rohstoffpreis-Höchststände in einer Bandbreite von 1,53 bis 1,58 (3/08-8/08), aktuell bei 1,40 US\$. In anderen Staaten waren die Menschen weit mehr betroffen!

Von einer *echten Verknappung* konnte dabei nicht die Rede sein. Es waren eher die Auswirkungen der zunehmenden spekulativen Finanzaktivitäten an den Rohstoffbörsen. Zusätzlich Antrieb für den Anstieg der Lebensmittelpreise gaben *irre* staatliche Eingriffe mit dem Ziel, Lebensmittel in Biotreibstoff zu verwandeln. Letztlich wurde damit eine PKW-Tankfüllung bei uns höher gewichtet, als der volle Bauch eines Menschen für ein ganzes Jahr in z. B. Afrika. So deutlich wurde dem Umweltschutz bisher nicht Vorrang vor dem Menschen eingeräumt. Wollen wir hoffen, dass Besinnung einkehrt – bei Politikern und Umweltschützern ebenso wie bei den Spekulanten, die diese Preise überhaupt erst möglich machten; da sitzen alle drei im selben Boot.

Gut möglich, dass die Rohstoffkrise mit der Finanzkrise in Zusammenhang steht – immerhin suchte all das von den Aktienbörsen wegen drohenden Abschwungs abgezogene Kapital anderweitig *Unterschlupf*. Und als sich der Abschwung konkretisierte wurde auf eine Nachfrageschwäche *gewettet*.

Ein Blick nach vorn – was für ein Jahr 2009...

Rezession

Die – nach vorliegenden Statistiken hierzulande nicht bestätigte – Kreditklemme wird laut allen *Propheten* zu einem globalen Wirtschaftsabschwung führen; er hat in 2008 bereits eingesetzt.

Negatives: Die Banken werden erhebliche Einbrüche bei den Erträgen erleben, und sie müssen auch all die angehäuften Verluste in der Zukunft ausgleichen – das dürfte einige Zeit beanspruchen. Im Automobilbau sieht es kurzfristig nicht gut aus.

Positives: Der in Deutschland starke Anlagenbau hat – laut Aussage dessen Verbands – für 6 Monate volle Auftragsbücher; bisher sind lediglich die weiteren Auftragseingänge zurückgegangen. Eine Kreditklemme im wichtigen Mittelstand liegt nicht vor – die Kreditvergaben haben bis Oktober (den letzten vorliegenden Zahlen) sogar zugenommen! Etwaige Finanzprobleme scheinen sich auf Einzelfälle, einzelne Großprojekte und ebenso kapitalintensive wie auf steuerliche Förderung gestützte Finanzierung alternativer Energien durch Privatinvestoren zu beschränken. (Möglicherweise wären direkte staatliche Förderungen geeigneter als steuerliche Anreize für Privatinvestoren, weil letztere Interesse an Verlustverrechnungen nur haben, wenn sie hohe steuerpflichtige Einkünfte erzielen und langfristig erwarten können.)

Bei aller Begeisterung für Zahlenspielchen – all die *Untergangsszenarien* der Wirtschaftsforschungs-Institute basieren auf kaum hinreichend gesichertem Datenmaterial und Modellrechnungen, die in Wachstumsphasen funktionieren, nicht aber für diese außergewöhnliche Krise. So ist die Bandbreite der Prophezeiungen nicht verwunderlich: sie reicht von 0,8% bis zu 4% *negatives Wachstum* und taxiert den Beginn einer *Wieder-Belebung* der Wirtschaft zwischen dem zweiten Quartal 2009 und Anfang 2010.

Meine Bitte an die *Propheten*:

Ich weiß nun, dass Sie nichts wissen und kenne nun die Bandbreite, innerhalb derer Sie unser aller Landung orakeln.

Wenn Sie über hinreichend sicheres Datenmaterial und eine brauchbare Modellrechnung verfügen, die eine erneute Prognose rechtfertigen, dann lassen Sie mich das bitte wissen. An wirklich Neuem bin ich interessiert. Aber bis dahin lassen Sie es bitte gut sein. Eine weitere zweifelhafte Prognose ohne relevante Abweichung zu bisherigen kann ich – bei allem Verständnis für Ihr Geltungsbedürfnis – nicht gebrauchen; sie ist nutzlos, wertlos, überflüssig.

Halten Sie mich bitte nicht weiter dabei auf, mit hoch gekrempelten Ärmeln das Schlimmste dessen abzuwenden, was Sie da so orakeln.

Abgeltungssteuer

In diese Finanzkrise fällt die Änderung der Besteuerung von Kapitaleinkünften ab 2009. Insbesondere durch die sog. *Abgeltungssteuer* stellt sich für viele Anleger die Frage, ob und in was sie noch in 2008 investieren sollen, um nach Ablauf einer einjährigen Spekulationsfrist etwaige Kapitalerträge steuerfrei vereinnahmen zu können. Für Finanzanlagen ab dem 1.1.2009 fällt grundsätzlich die 25%ige Abgeltungssteuer an. Das ist natürlich vor allem ein Rechenexempel: Wer langfristig auf eine Erholung von Aktien & Co. und nicht auf einen weiteren Einbruch in der Größenordnung von 50% setzt, der sollte wohl noch in 2008 investieren.

Ich hörte kürzlich davon, dass einige Banken dazu raten, in 2008 etwaige angefallene Spekulationsverluste zu realisieren, sofern sie sich steuermindernd (evtl. als Verlustvortrag auf Folgejahre) auswirken. Warnen möchte ich in diesem Zusammenhang davor, dieselben Papiere zeitnah zu verkaufen und erneut zu kaufen – das kann die Finanzbehörde als steuerlichen Gestaltungsmissbrauch ansehen. Dieser Sachverhalt ist m. W. nicht abschließend und einheitlich von den Gerichten geklärt. Im Zweifel sollten Sie sich also von Ihrem Steuerberater beraten lassen. – Mir *passierte* in 2008 diesbezüglich etwas Ungewöhnliches: Meine Frau erteilte der Bank eine Verkaufsoffer für ein Papier, dass ich gar nicht verkaufen wollte. Natürlich habe ich tags darauf eine Kauforder erteilt, um mein Vorhaben weiter zu verfolgen. Ich bin gespannt, wie sich die Finanzbehörde zu diesem Sonderfall stellt, in dem der Steuereffekt nicht gewollt war, sondern einfach so *passierte*...

HGB-Reform 2010

Ein wesentliches Thema von 2009 wird die Vorbereitung auf die HGB-Reform ab 2010 sein.

Mit Blick auf die Finanzkrise, dessen Folgewirkungen sich auch wegen *fair value's* und sinkender Eigenkapitalquoten verstärkten, bin ich gespannt, ob und inwieweit der Gesetzgeber seine Idee aufrecht erhält, sich mit den HGB-Bilanzierungsvorschriften stärker den internationalen Rechnungslegungsstandards anzunähern.

Ein Blick auf Werte

Zeit, zur Besinnung zu kommen

Nicht nur wegen des bevorstehenden Weihnachtsfests ist es Zeit, zur Besinnung zu kommen. Die *Gaunereien* rund um diese Finanzkrise haben das Finanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs gebracht und der Wirtschaft erheblichen Schaden zugefügt. Auf Teufel komm' raus wird *gemauschelt* und *geschummelt*. – Beispiele:

- Der US-Konzern *Enron* *mauschelt* bei der Bilanzierung von Terminmarktgeschäften nebst Verkäufen an sich selbst.
- Das badische Unternehmen *Flowtex* erfand Leasingnehmer für nicht existente Bohrgeräte.
- *Phönix Kapitaldienst* entpuppte sich als Geldsammelstelle mit klassischem Schneeballgeschäft, die die Abrechnungen für Ihre *Kunden* fingierte.
- Erst vor wenigen Tagen flog ein ebensolches Schneeballgeschäft in den USA auf – *Madoff*. Hier geht es um sage und schreibe 50 Mrd. US\$. Selbst institutionelle Anleger (Banken) sind in großem Umfang betroffen.
- Banken leisten *Erste Hilfe* für umfangreiche Steuerhinterziehungen (nicht nur Liechtensteiner Banken können das, auch deutsche Banken waren US-Steuerzahlern behilflich). – Auch andere Berufsgruppen sind in diesem Tätigkeitsfeld aktiv...
- Deutsche Gemeinden verkauften beispielsweise ihre Kanalisation an US-Investoren und mieteten sie zurück mit dem (Neben-) Ziel, sich an einem US-Steuersystemfehler zu *bereichern*.
- In diesem Umfeld sind Schmiergeldzahlungen internationaler Konzerne geradezu harmlos!
- Das wird durch die *Machenschaften* rund um die Finanzkrise getoppt.
- Selbstverständlich greifen bei all diesen *unlauteren Geschäften* auch jene via Erfolgsbeteiligungen zu, die ihren Unternehmen diese *unlauteren Erträge* bescherten – im umgekehrten Fall (derzeitige Verluste zum Ausgleich der Scheingewinne aus früheren Jahren) lehnen sie Verantwortlichkeit allerdings ab. Dem setzt die Forderung eines US-Bankvorstands die Krone auf, der lt. Medienbericht eine Prämie dafür forderte, dass er sein von der Pleite bedrohtes Unternehmen bei einem Wettbewerber unterbrachte – das wäre eine große Leistung gewesen, die es mit einem Bonus zu belohnen gälte.

In diesem *Sumpf* von Verwerflichkeiten darf sich ein Unternehmenslenker nicht wundern, dass ihm seine Mitarbeiter die Gefolgschaft verwehren!

cats hunting

Es ist Zeit für den gesunden Menschenverstand, für Vernunft, für cats hunting – machen Sie Jagd auf das, was für die Katz' ist!

Vermeiden Sie *unlautere Geschäfte* durch unternehmenseigene Werte, überziehen Sie die Bogen nicht mit dem Ziel des hehren Lebenswerks. Versuchen Sie sich an dem Bild des *ehrenhaften Kaufmanns*. Gehen Sie sorgsam mit finanziellen Anreizen für Ihre Mitarbeiter um (wenn Sie unlautere Erträge vermeiden, ist der Anspruch an den Erfolgsbeteiligungssystem nicht mehr so groß). Übertreiben Sie es nicht mit Zielvereinbarungen; für irgendetwas zahlen Sie Ihren Mitarbeitern auch die Gehälter. Bewahren Sie sich einen von Vernunft geprägten gesunden Menschenverstand, der neue Ideen wie beispielsweise Benchmarking oder flexible Ziele in gebotem Maße einsetzt. Vermeiden Sie Demotivation und fördern stattdessen die intrinsische Motivation Ihrer Mitarbeiter; seien Sie fair und in jeder Hinsicht vorbildlich. Beachten Sie Regeln, unterstützen Sie interne und externe Prüfer und fordern Sie von Prüfern dasjenige ein, was deren Aufgaben ist.

Gute Wünsche zum Jahresende

Liebe Leserin, lieber Leser,

ich wünsche Ihnen ausgesprochen schöne Weihnachten, viele schöne Geschenke und gute Ideen für das, was Sie zu schenken beabsichtigen. Scheuen Sie sich nicht, in diesem Jahr die Geschenke etwas größer ausfallen zu lassen. Der Beschenkte wird sich noch mehr freuen. Und das allein ist doch schon viel mehr wert als der in Euro bemessene Gegenwert des Geschenks.

Ich wünsche Ihnen auch, dass Sie gut durch diese verrückte Zeit kommen – persönlich wie auch mit Ihrem Unternehmen.

Viele Grüße und bis bald in 2009.

Ralf Sowa