

Aktivseite

Passivseite

	Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro		Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro
1. Barreserve					1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) Kassenbestand		0,00		0	a) täglich fällig		5.907.615,75		8.344
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		7.571.853,97	7.571.853,97	15.621	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		0,00	5.907.615,75	83.702
darunter: bei der Deutschen Bundesbank 7.571.853,97 Euro (Vj.: 15.620.923,30 Euro)									
2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei Zentralnotenbank zugelassen sind					2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					aa) mit vereinbarter Kündigungsfrist von drei Monaten	0,00			0
b) Wechsel		0,00	0,00	0	ab) mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	0,00	0,00		0
					b) andere Verbindlichkeiten				
					ba) täglich fällig	728.926.099,86			481.117
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	6.438.948,26	735.365.048,12	735.365.048,12	5.904
3. Forderungen an Kreditinstitute					3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		56.164.843,81		35.204	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		172.093.935,92	228.258.779,73	110.474	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		0,00	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
4. Forderungen an Kunden			41.232.360,17	30.820	darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					3a. Handelsbestand			0,00	18
darunter: Kommunalkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					4. Treuhandverbindlichkeiten			0,00	0
					darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere					5. Sonstige Verbindlichkeiten			8.969.862,59	5.775
a) Geldmarktpapiere					6. Rechnungsabgrenzungsposten			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	6a. Passive latente Steuern			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					7. Rückstellungen				
ab) von anderen Emittenten	0,00	0,00		0	a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					b) Steuerrückstellungen		102.700,00		463
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					c) andere Rückstellungen		2.353.000,00	2.455.700,00	1.951
ba) von öffentlichen Emittenten	116.682.416,50			63.349	9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 116.682.416,50 Euro (Vj.: 63.349.393,78 Euro)					10. Genußrechtskapital			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	375.754.112,85	492.436.529,35		344.534	darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 368.466.142,71 Euro (Vj.: 340.096.320,21 Euro)					11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			174.000,00	131
c) eigene Schuldverschreibungen		0,00	492.436.529,35	0	12. Eigenkapital				
Nennbetrag 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					a) gezeichnetes Kapital	5.161.339,00			5.056
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			185.160,86	1.499	davon eigene Anteile	-4.350,00	5.156.989,00		-1
6a. Handelsbestand			0,00	103	b) Kapitalrücklage		20.131.999,71		20.163
7. Beteiligungen			0,00	0	c) Gewinnrücklagen				
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
8. Anteile an verbundenen Unternehmen			80.000,00	0	cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cd) andere Gewinnrücklagen	1.900.000,00	1.900.000,00		1.900
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					d) Bilanzverlust		-2.700.001,80	24.488.986,91	-5.969
9. Treuhandvermögen			0,00	0					
darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
10. Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand einschließlich Schuldverschreibungen aus deren Umtausch			0,00	0					
11. Immaterielle Anlagewerte									
a) Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte			0,00	0					
b) entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten			1.014.130,01	1.101					
c) Geschäfts- und Firmenwert			0,00	0					
d) geleistete Anzahlungen			0,00	0					
12. Sachanlagen			222.500,81	293					
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0					
darunter: eingefordert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			4.649.846,96	2.924					
15. Rechnungsabgrenzungsposten			344.051,51	150					
16. Aktive latente Steuern			1.366.000,00	2.482					
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0					
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0					
Summe der Aktiva		777.361.213,37		608.554	Summe der Passiva			777.361.213,37	608.554

1. Eventualverbindlichkeiten				
a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		218.487,13		213
c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	218.487,13	0
2. Andere Verpflichtungen				
a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		0,00	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-BANK AG - München
für die Zeit vom 01. Januar 2013 bis 31. Dezember 2013**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.041.598,80			770
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>4.421.502,30</u>	5.463.101,10		6.651
2. Zinsaufwendungen		<u>-217.924,52</u>	5.245.176,58	-1.037
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		48.342,06		27
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>139.063,82</u>	187.405,88	0
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		24.824.760,79		18.849
6. Provisionsaufwendungen		<u>-15.383.497,67</u>	9.441.263,12	-11.886
7. Nettoertrag des Handelsbestands			388.558,09	1.170
8. Sonstige betriebliche Erträge			395.655,05	202
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-3.403.579,29			-3.330
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)	<u>-440.784,85</u>	-3.844.364,14		-433
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-5.508.015,17</u>	-9.352.379,31	-6.003
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-476.174,80	-489
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-393.119,52	-295
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		-401.075,61		-173
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>0,00</u>	-401.075,61	0
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		-22.780,00		0
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapiere		<u>0,00</u>	-22.780,00	0
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			5.012.529,48	4.023
20. Außerordentliche Erträge		0,00		0
21. Außerordentliche Aufwendungen		<u>0,00</u>		0
22. Außerordentliches Ergebnis			0,00	0
23. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-1.743.499,15		-1.318
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>0,00</u>	-1.743.499,15	0
25. Erträge aus Verlustübernahme			0,00	0
26. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne			<u>0,00</u>	0
27. Jahresüberschuss			3.269.030,33	2.705
28. Verlustvortrag aus dem Vorjahr			-5.969.032,13	-8.674
29. Entnahmen aus Kapitalrücklage			0,00	0
30. Entnahmen / Einstellungen aus Gewinnrücklagen				
a) aus der gesetzlichen Rücklage		0,00		0
b) aus der Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen		0,00		0
c) aus satzungsmäßigen Rücklagen		0,00		0
d) aus anderen Gewinnrücklagen		<u>0,00</u>	0,00	0
34. Bilanzverlust			<u>-2.700.001,80</u>	<u>-5.969</u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2013
DER
V-BANK AG, MÜNCHEN**

I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der V-Bank AG ist nach den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches unter Berücksichtigung der besonderen Vorschriften des Aktiengesetzes und des Kreditwesengesetzes aufgestellt. Dabei wurden auch die Bestimmungen der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) vom 10. Februar 1992 in der Neufassung vom 11. Dezember 1998, zuletzt geändert am 28. August 2013, berücksichtigt.

II. Angaben zur Bilanzierung und Bewertung

1. Angaben der auf die Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Bei der Bilanzierung und Bewertung der Vermögens- und Schuldposten haben wir allen erkennbaren Risiken Rechnung getragen.

Barreserven sind zu Nennwerten bilanziert.

Forderungen sind grundsätzlich zum Nennwert vermindert um etwaige Einzel- und Pauschalwertberichtigungen angesetzt. Anteilige Zinsen werden periodengerecht abgegrenzt.

Die Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere sowie Aktien und andere nicht festverzinslichen Wertpapiere werden mit den Anschaffungskosten angesetzt, soweit nicht Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert erforderlich sind. Im Geschäftsjahr wurden erstmals ausgewählte festverzinsliche Wertpapiere dem Anlagevermögen zugeordnet. Diese wurden ebenfalls mit den Anschaffungskosten angesetzt, soweit nicht Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert erforderlich waren.

Zum Bilanzstichtag wird kein Handelsbestand ausgewiesen. Im Vorjahr wurden unter dieser Position Fondsspitzen erfasst. Im Jahr 2013 werden diese Fondsspitzen unter der Position Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere ausgewiesen.

Die immateriellen Anlagewerte und Sachanlagen sind mit den um planmäßige Abschreibungen geminderten Anschaffungskosten bilanziert. Die Abschreibungen wurden mit den steuerlich höchstmöglichen Sätzen linear vorgenommen. Geringwertige Anlagegüter werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben. Für Wirtschaftsgüter von EUR 151,00 bis EUR 1.000,00 wird ein Sammelposten gebildet, der über fünf Jahre gewinnmindernd aufgelöst wird.

Die **sonstigen Vermögensgegenstände** sind grundsätzlich mit dem Nennwert bilanziert.

Die anteiligen Aufwendungen für die Zeit nach dem Bilanzstichtag wurden in den **Rechnungsabgrenzungsposten** ausgewiesen.

Die **Verbindlichkeiten** sind mit dem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

Bei der Bemessung der **Rückstellungen** wurde allen erkennbaren und wesentlichen Risiken nach vorsichtiger kaufmännischer Beurteilung Rechnung getragen.

Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen sind mit dem Nennbetrag vermerkt.

2. Angaben der Grundlagen für die Umrechnung von Währungsposten

Die **Fremdwährungsvolumina** betragen bei den Vermögensgegenständen insgesamt TEUR 64.253 (Vorjahr TEUR 54.288) und TEUR 63.767 (Vorjahr TEUR 53.081) bei den Schulden.

Sämtliche Positionen in Fremdwährung sind mit den von der EZB festgestellten Referenzkursen am **Bilanzstichtag** umgerechnet.

III. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung

1. Fristengliederung gemäß § 9 RechKredV

Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen

	31.12.2013 TEUR	31.12.2012 TEUR
bis drei Monate	63.562	29.943
mehr als drei Monate bis ein Jahr	49.164	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	25.377	40.459
mehr als fünf Jahre	90.156	40.072
Summe	228.259	110.474

Forderungen an Kunden

	31.12.2013 TEUR	31.12.2012 TEUR
bis drei Monate	690	0
mehr als drei Monate bis ein Jahr	237	739
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	2.095	1.221
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	38.210	28.860
Summe	41.232	30.820

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2013 TEUR	31.12.2012 TEUR
bis drei Monate	0	0
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	83.702
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	0	83.702

Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2013 TEUR	31.12.2012 TEUR
bis drei Monate	6.364	5.746
mehr als drei Monate bis ein Jahr	75	158
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	6.439	5.904

2. Börsenfähige Wertpapiere

Die Aufteilung von Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sowie Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren in börsennotiert und nicht börsennotiert ist wie folgt:

Bilanzposten	insgesamt TEUR	börsennotiert TEUR	nicht börsennotiert TEUR
Aktiva 5 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	492.437	492.437	0
Aktiva 6 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	185	157	28

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 30.503 fällig.

3. Aufgliederung des Handelsbestandes

In der Position Handelsbestand (Aktivposten Nr. 6a/Passivposten Nr. 3a) waren im Vorjahr ausschließlich Wertpapiere in Form von Investmentfondsanteilen enthalten.

Ab 2013 werden diese innerhalb der Wertpapiere der Liquiditätsreserve ausgewiesen (Aktivposten Nr. 6), da die Fondsspitzenanteile eine Restgröße darstellen und mit keiner Handelsabsicht erworben wurden.

4. Entwicklung des Anlagevermögens

	Stand 1.1.2013 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2013 EUR
Anschaffungskosten				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	95.244.260,00	0,00	95.244.260,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	80.000,00	0,00	80.000,00
Immaterielle Anlagewerte	2.409.057,35	295.522,35	0,00	2.704.579,70
Sachanlagen	804.351,43	25.046,87	205.431,22	623.967,08
	<u>3.213.408,78</u>	<u>95.644.829,22</u>	<u>205.431,22</u>	<u>98.652.806,78</u>
Abschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	22.780,00	0,00	22.780,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielle Anlagewerte	1.307.626,95	382.822,74	0,00	1.690.449,69
Sachanlagen	511.170,43	93.352,06	203.056,22	401.466,27
	<u>1.818.797,38</u>	<u>498.954,80</u>	<u>203.056,22</u>	<u>2.114.695,96</u>
Nettobuchwert	<u>1.394.611,40</u>	<u>95.145.874,42</u>	<u>2.375,00</u>	<u>96.538.110,82</u>

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2013 auf EUR 222.500,81 (Vorjahr TEUR 293).

5. Verbundenes Unternehmen

Bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen handelt es sich um nicht börsenfähige Anteile an der V-Fonds GmbH, Eschborn. Diese Gesellschaft wurde im April 2013 gegründet. An dieser Gesellschaft besteht eine Beteiligung in Höhe von 80 % bei einem Stammkapital von TEUR 100. Die V-Fonds GmbH hat im Rumpfgeschäftsjahr 2013 einen Jahresüberschuss von TEUR 174 erzielt. Auf die Erstellung eines Konzernabschlusses und die Einbeziehung der V-Fonds GmbH wird verzichtet, da dieses einzige Tochterunternehmen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank von untergeordneter Bedeutung ist.

Gegenüber der V-Fonds GmbH bestand zum 31. Dezember 2013 eine Forderung in Höhe von TEUR 148.

6. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 3.352 (Vorjahr TEUR 2.791), Forderungen gegenüber dem Finanzamt in Höhe von TEUR 146 (Vorjahr TEUR 27), Verbrauchsmaterial in Höhe von TEUR 24 (Vorjahr TEUR 39) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 32 (Vorjahr TEUR 41).

7. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ist im Wesentlichen die Abgrenzung für den Beitrag 2014 an den Bundesverband deutscher Banken für die Einlagensicherung in Höhe von TEUR 330 enthalten.

8. Ermittlung und Bewertung der latenten Steuern

Die V-Bank AG hat von dem Ansatzwahlrecht für aktive latente Steuern des § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB Gebrauch gemacht. Die zum Ansatz gebrachten latenten Steuern beruhen auf körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen.

Nach den vorliegenden Planzahlen für das Jahr 2014 wird davon ausgegangen, dass die steuerlichen Verlustvorträge im Jahr 2014 - unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung - verrechnet werden können.

Den Berechnungen der latenten Steuern zum 31. Dezember 2013 liegen ein Körperschaftsteuersatz von 15 %, ein Solidaritätszuschlag von 5,5 % und ein Gewerbesteuer-satz in Höhe von 17,15 % (Hebesatz 490 %) zu Grunde.

Entwicklung der aktiven latenten Steuern:

	Stand 1.1.2013 EUR	Zuführung EUR	Auflösung EUR	Stand 31.12.2013 EUR
Aktive latente Steuern	<u>2.482.000,00</u>	<u>0,00</u>	<u>1.116.000,00</u>	<u>1.366.000,00</u>

Die Auflösung der aktiven latenten Steuern ist in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den Steuern vom Einkommen und vom Ertrag ausgewiesen.

9. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 754 (Vorjahr TEUR 83.702) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

10. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 7.240 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 3.942), TEUR 1.083 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 807) sowie TEUR 728 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 1.026).

11. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für Provisionen in Höhe von TEUR 1.306 (Vorjahr TEUR 1.130), für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 360 (Vorjahr TEUR 121) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 311 (Vorjahr TEUR 287).

Die verlustfreie Bewertung von zinsbezogenen Geschäften des Bankbuchs erfolgt nach der Stellungnahme des IDW Einzelfragen der verlustfreien Bewertung von zinsbezogenen Geschäften des Bankbuchs (Zinsbuchs) - (IDW RS BFA 3) vom 30.08.2012. In die Bewertung werden die zukünftigen Zahlungsströme aller zinstragenden Geschäfte mit einer Festzinslaufzeit einbezogen. Die Ermittlung erfolgt nach der barwertigen Betrachtungsweise. Der Saldo aus dem Barwert des Bankbuchs und dem Buchwert des Bankbuchs wird um voraussichtlich noch anfallende Risikokosten und Verwaltungsaufwendungen vermindert und anhand der Zinsstrukturkurve zum Jahresende 2013 auf den Bilanzstichtag abdiskontiert. Das Gesamtergebnis ist positiv, so dass die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nicht erforderlich ist.

12. Fonds für allgemeine Bankrisiken

Im Geschäftsjahr 2013 wurde dem Sonderposten nach § 340g HGB gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 43 zugeführt (Vorjahr TEUR 131). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2013 TEUR 389 (Vorjahr TEUR 1.170).

13. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus 5.161.339 Stückaktien, lautend auf den Inhaber. Das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage haben sich wie folgt entwickelt:

	31.12.2013 TEUR	Kapital erhöhung TEUR	Abzugsposten TEUR	Vorjahr TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.157	106	4	5.055
Kapitalrücklage	20.132	0	30	20.162

Die Hauptversammlung vom 27. Juni 2013 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 26. Juni 2014 eigene Stammaktien der Gesellschaft bis zu 2 % des Grundkapitals (zum Zeitpunkt der Beschlussfassung) von Arbeitnehmern zu erwerben. Die Anteile der Mitarbeiter sind durch Ausübung der Mitarbeiteroptionen entstanden.

Im Berichtsjahr hat die V-Bank AG 3800 Stammaktien (Vorjahr 550 Stammaktien) zu EUR 9,00 je Aktie erworben. Dies entspricht einem Anteil am gekennzeichneten Kapital von 0,01 %.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2013 EUR 5.161.339,00 (Vorjahr TEUR 5.056). Es ist eingeteilt in 5.161.339 Stückaktien zum Wert von je 1 Euro.

Die Aufgliederung nach Gattungen ist wie folgt:

	Stück	Nennbetrag EUR
Namens-Stammaktien:	931.339	931.339
Namens-Vorzugsaktien Serie A:	2.499.999	2.499.999
Namens-Vorzugsaktien Serie B:	1.280.001	1.280.001
Namens-Vorzugsaktien Serie C:	450.000	450.000

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 27. Juni 2013 wurde das bis zu EUR 444.073,00 bedingt erhöhte Kapital (Bedingtes Kapital 2008-I) auf bis zu EUR 344.073,00 herabgesetzt.

Die Anzahl der in den Jahren 2008 und 2009 von der Gesellschaft ausgegebenen Optionsrechte betragen am Bilanzstichtag an Beschäftigte 365.000 (Vorjahr 465.000). Die Optionen haben das Recht auf den Bezug von bis zu 365.000 Namens-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu EUR 365.000,00. An Mitarbeiter wurden hierbei 315.000 (Vorjahr 315.000) und an Vorstandsaktionäre 50.000 (Vorjahr 150.000) Optionsrechte ausgegeben. Es erfolgt eine quartalsweise Ansparung über 5 Jahre - wobei die erste Tranche zum Ende des auf die Einräumung folgenden Quartals angespart ist (sog. "Vesting"). Die Ausübung der angesparten Aktienoptionen ist an verschiedene Kriterien gekoppelt. So können die Aktienoptionen frühestens nach dem Ende des dritten Geschäftsjahres nach Einräumung ausgeübt werden (sog. "Wartezeit"). Zudem ist die Ausübung an Erfolgsziele gebunden. So kann ein festgelegter Anteil der Optionen nur ausgeübt werden, wenn der Jahresüberschuss vor Steuern im vorangegangenen Geschäftsjahr eine bestimmte Höhe erreicht hat. Für Mitarbeiter und Vorstandsaktionäre gelten verschiedene Erfolgsziele. 50 % der von Mitarbeitern angesparten Aktienoptionen (150.900 Optionen) können derzeit ausgeübt werden, wobei 111.873 Stammaktien bis zum Geschäftsjahresende bezogen wurden.

Ein Drittel (50.000) der ursprünglich an Vorstandsaktionäre ausgegebenen Aktienoptionen (150.000) können derzeit ausgeübt werden, wobei 49.466 Stammaktien zum Jahresende bezogen wurden. Die Vorstandsaktionäre haben im Jahre 2013 auf die restlichen 100.000 Optionen verzichtet.

Mit Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 18. Oktober 2013 wurde das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 150.000,00 bedingt erhöht (bedingtes Kapital 2013-I). Der Vorstand wurde zur Ausgabe von Optionsrechten ermächtigt. Es besteht die Ermächtigung mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum Ablauf des 17. Oktober 2016 bis zu 150.000 Bezugsrechte (Aktienoptionen) auf den Bezug von bis zu 150.000 Namens-Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu EUR 150.000 zu gewähren.

Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als die Inhaber der Optionsrechte von ihrem Bezugsrecht auf Stammaktien Gebrauch machen.

Die Anzahl der in 2013 von der Gesellschaft ausgegebenen Optionsrechte betragen am Bilanzstichtag 150.000. An Mitarbeiter wurden hierbei 82.500 und an Mitglieder des Vorstands 67.500 Aktienoptionen ausgegeben. Die Aktienoptionen können frühestens vier Jahre nach dem 18. Oktober 2013 ausgeübt werden (sog. "Wartezeit"). Zudem ist die Ausübung der Optionen an verschiedene Erfolgsziele der Jahre 2013-2015 gebunden. Aufgrund des Erreichens des Erfolgsziels 2013 werden 1/3 der ausgegebenen Aktienoptionen ausübbar. Zum Bilanzstichtag können allerdings keine Optionen aus diesem Programm aufgrund der Wartezeit ausgeübt werden.

14. Provisionserlöse

Die Provisionserlöse sind überwiegend durch Wertpapiertransaktionserlöse und das Depotgeschäft verursacht.

15. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 1.447 (Vorjahr TEUR 1.605), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 433 (Vorjahr TEUR 436), Raumkosten in Höhe von TEUR 329 (Vorjahr TEUR 399), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 583 (Vorjahr TEUR 813), Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 466 (Vorjahr TEUR 611) sowie nicht abziehbare Vorsteuer in Höhe von TEUR 622 (Vorjahr TEUR 648).

Durch eine Umgliederung eines Aufwandskontos in 2013 sind die Porto- und Frachtkosten um TEUR 239 auf TEUR 532 gestiegen. Dafür sind die Provisionsaufwendungen im Berichtsjahr um TEUR 239 entlastet. Der Vorjahresbetrag (TEUR 331) wurde nicht geändert. Wäre das Vorjahr angepasst worden, hätten TEUR 255 umgegliedert werden müssen.

16. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands

In dieser Position sind neben Kursgewinnen/-verlusten aus Veräußerung von festverzinslichen Wertpapieren sowie Fonds im Wesentlichen Kursgewinne/-verluste aus der Umrechnung von Devisenbeständen enthalten.

IV. Sonstige Pflichtangaben

1. Angabe zu den Mitgliedern der Unternehmensorgane

a) Vorstand

- Jens Hagemann (Sprecher des Vorstandes)
- Stefan Lettmeier

b) Aufsichtsrat

- Dr. Jan Martin Wicke, Stuttgart, Vorsitzender
Vorstandsmitglied Wüstenrot & Württembergische AG
- Thomas Eichelmann, München, stellvertretender Vorsitzender
Geschäftsführer (CEO) ATON GmbH
- Klaus Peter Frohmüller, Hanau,
Vorstandsmitglied Wüstenrot & Württembergische AG
- Reinhard Klein, Hamburg, Vorstandsmitglied Hamburger Sparkasse
- Michael Reuss, München, Geschäftsführer Huber, Reuss & Kollegen GmbH
- Dr. Michael Hammes, Frankfurt, Unternehmensberater

2. Ausschüttungssperre

Zum 31. Dezember 2013 unterliegt nach § 268 Abs. 8 HGB ein Gesamtbetrag in Höhe von TEUR 1.366 (Vorjahr TEUR 2.482) der Ausschüttungs- bzw. Abführungssperre. Der Betrag betrifft in voller Höhe die unter III. 8 erläuterten aktiven latenten Steuern.

3. Marktrisikobehaftete Geschäfte

Die V-Bank AG hat im Geschäftsjahr derivative Finanzinstrumente abgeschlossen, die teilweise am Bilanzstichtag noch nicht abgewickelt waren.

Fremdwährungs-Termingeschäfte

Es handelt sich ausschließlich um außerbörsliche/OTC-Geschäfte. Für alle Termingeschäfte von Kunden wurden zur Risikoabsicherung Gegengeschäfte abgeschlossen. Die Bewertung am Bilanzstichtag erfolgt jeweils anhand der Marktbewertungsmethode.

Derivative Geschäfte		Nominalbetrag Fremdwährung	Marktwert	Restlaufzeiten	
				< 3 Monate	< 1 Jahr
Währungstermingeschäfte (Kunden/Gegengeschäft)		in Tausend	TEUR	TEUR	TEUR
CHF	Kunden	4.300	3.503	81	3.422
	Gegengeschäft	4.300	3.503	81	3.422
GBP	Kunden	4.195	5.032	1.685	3.347
	Gegengeschäft	4.195	5.032	1.685	3.347
JPY	Kunden	64.700	447	0	447
	Gegengeschäft	64.700	447	0	447
NOK	Kunden	2.440	292	292	0
	Gegengeschäft	2.440	292	292	0
USD	Kunden	19.284	13.983	4.369	9.614
	Gegengeschäft	19.284	13.983	4.369	9.614

Alle Termingeschäfte von Kunden wurden jeweils mit Gegengeschäften in Form von microhedges geschlossen.

Derivative Geschäfte		Nominalbetrag Fremdwährung	Marktwert	Restlaufzeiten	
				< 3 Monate	< 1 Jahr
Währungstermingeschäfte in JPY (Bestände/Sicherung)		in Tausend	TEUR	TEUR	TEUR
Aktiv					
Sicherung		47.046	325	325	0

Das JPY-Termingeschäft hat die Funktion, Wechselkursschwankungen des Aktivüberhangs der Bestände in JPY in Höhe von TEUR 318 abzusichern.

Bei diesem JPY-Termingeschäft wurde bilanziell keine Bewertungseinheit gebildet. Aus dem JPY-Geschäft resultiert am Bilanzstichtag ein unrealisierter Gewinn in Höhe von TEUR 30, der nicht gebucht wurde.

4. Gesamtbezüge des Aufsichtsrates

An die Mitglieder des Aufsichtsrates wurden im Geschäftsjahr Vergütungen in Höhe von TEUR 35 gezahlt.

5. Angaben zu Honoraren an den gesetzlichen Abschlussprüfer

In den anderen Verwaltungsaufwendungen ist ein Gesamthonorar unseres Abschlussprüfers in Höhe von TEUR 200 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen für das Geschäftsjahr 2013 entfallen TEUR 145, andere Bestätigungsleistungen sind in Höhe von TEUR 40 und sonstige Leistungen in Höhe von TEUR 15 enthalten.

6. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2014 bis 2018 in folgender Höhe:

	31.12.2013 TEUR	Vorjahr TEUR
2013		1.805
2014	1.467	1.641
2015	1.723	1.580
2016	1.634	1.492
2017	1.634	1.492
2018	1.634	

Die Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus IT- und Outsourcing-Kosten, Raummieten und Kfz-Leasing.

7. Kredite an Organmitglieder

Kredite an Organmitglieder bestanden zum Bilanzstichtag nicht.

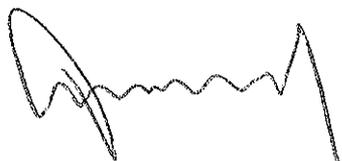
8. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	25	13	38	39
Teilzeitbeschäftigte	0	3	3	2
Gesamt	25	16	41	41

9. Angaben zu Mandaten in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsgremien

Unser Mitarbeiter, Herr Robert Weiher, ist Aufsichtsratsmitglied der Top Vermögen AG, Starnberg, sowie stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Wallrich Asset Management AG, Frankfurt am Main.

München, den 7. Februar 2014



Jens Hagemann

V-Bank AG



Stefan Lettmeier

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2013 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2013

Nach Bekanntgabe des OMT-Programms (Outright Monetary Transactions) durch die Europäische Zentralbank am 06. September 2012 sank im Jahr 2013 die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Eurokrise.¹ Die EZB erklärte damals, im Notfall unbegrenzt Staatsanleihen an Sekundärmärkten im Euro-Währungsgebiet zu kaufen. Darüber hinaus stabilisierte sich die weltweite Konjunktur im Jahresverlauf. Der sich andeutende Aufschwung war allerdings noch nicht von nachhaltiger Natur. Viele Industriestaaten kämpften weiterhin mit hohen öffentlichen Finanzierungsdefiziten sowie Strukturproblemen und stützten die Konjunktur mit expansiver Geldpolitik. Die Notenbanken der großen Industrieländer haben daher angekündigt, ihren expansiven Kurs weiterhin beizubehalten.² Preisdynamik und Inflationserwartungen blieben bis zum Jahresende niedrig. Im Falle Japans war und ist eine höhere Preisdynamik dagegen erwünscht.

USA: Moderates Wachstum dank Erholung des US-Immobilienmarktes und gesteigener Konsumausgaben

Nach schleppend verlaufenen Vorjahren gewann die US-amerikanische Konjunktur wieder an Schwung.³ Positive Wachstumsimpulse lieferte dabei der private Sektor. Die privaten Konsumausgaben, die immerhin 70 Prozent des Bruttoinlandproduktes beisteuern, sorgten für den größten Wachstumsschub. Auch die privaten Wohnungsbauinvestitionen legten im Jahresverlauf deutlich zu. Die Immobilienpreise, gemessen durch den FHFA-Index, nahmen saisonbereinigt zu. Die Erholung der Immobilienpreise schlug sich in einem entsprechenden Anstieg des Netto-Immobilienvermögens der privaten Haushalte nieder, sodass sich die Verschuldungssituation weiter verbesserte. Von den positiven Entwicklungen profitierte der US-Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ging von 7,9 Prozent im Januar auf 6,7 Prozent im Dezember zurück.⁴

¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 2

² Vgl. Herbstgutachten der Wirtschaftsinstitute: Gemeinschaftsdiagnose 2013 „Konjunktur zieht an - Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen“, 17.10.2013, S. 8

³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 31 ff.

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt: USA: Arbeitslosenquote von Dezember 2012 bis Dezember 2013, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/193941/umfrage/monatliche-arbeitslosenquote-in-den-usa-saisonbereinigt/> (Zugriff am 31.01.2014)

Bei der Zahl der absolut Beschäftigten (ohne Berücksichtigung des Landwirtschaftssektors) fehlen bis zum Höchststand im Jahr 2007 von 138 Millionen noch rund zwei Millionen Beschäftigte.

Während sich die Wirtschaft im Berichtszeitraum erholte, sorgte die Finanzpolitik für gewisse Unsicherheit. Zu Jahresbeginn traten Steuererhöhungen in Kraft. Zusammen mit Ausgabenkürzungen sorgten sie für einen Rückgang der staatlichen Nachfrage. Insgesamt betrug der Umfang der Sparmaßnahmen 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Eine sinkende Sparquote der privaten Haushalte federte die Auswirkung auf das BIP jedoch ab, sodass die Vereinigten Staaten in 2013 ein moderates Wachstum in Höhe von 1,6 Prozentpunkten verzeichnen dürften.

Anfang Oktober konnten sich Regierung und Opposition nicht auf einen Bundeshaushalt für das Fiskaljahr 2014 verständigen. Hinzu kam, dass den USA bis Mitte Oktober ein Zahlungsausfall drohte, weil der Kongress über die Anhebung der Schuldenobergrenze von damals 16,7 Billionen US-Dollar stritt. Nur wenige Stunden vor Erreichen dieser Obergrenze erzielten die Abgeordneten eine Einigung. Dieser beinhaltet einen Übergangshaushalt bis zum Mitte Januar 2014 sowie eine Finanzierung über neue Kredite bis Anfang Februar 2014. Mitte Dezember einigten sich Demokraten und Republikaner dann auf einen vorzeitigen Kompromiss und vermieden dadurch einen erneuten Haushaltsnotstand.⁵ Die politische Verständigung setzte einen positiven Impuls für die weitere Wirtschaftsentwicklung.

In Folge der Nichtverabschiedung des Haushalts im Oktober mussten 800.000 staatliche Bedienstete unbezahlten Urlaub nehmen (Government Shutdown).⁶ Die daraus resultierenden Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt 2013 sind jedoch minimal.

Die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) hat ihre expansive Geldpolitik aus dem Jahr 2012 fortgeführt. Der Leitzins befand sich weiterhin auf einem Niveau von 0 Prozent bis 0,25 Prozent. Auch das Quantitative Easing, das der Fed erlaubt, monatlich Staatsanleihen und immobilienbesicherte Wertpapiere in Höhe von 85 Milliarden US-Dollar zu kaufen, wurde fortgesetzt.

⁵ Vgl. Handelsblatt online: Nach dem Streit ist vor dem Streit, 27.12.2013, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/us-haushalt-nach-dem-streit-ist-vor-dem-streit/9264054.html> (Zugriff am 27.12.2013)

⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgerandete Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 32

Japan: Mit Abenomics „mit aller Gewalt“ aus der Rezession

Die japanische Wirtschaft konnte 2013 die Rezession hinter sich lassen.⁷ Eine Ausweitung des Exports sowie ein gestiegener öffentlicher und privater Konsum trugen zum Wachstum bei. Die positive Entwicklung ist auf die Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik zurückzuführen, die nach dem japanischen Premierminister benannte „Abenomics“. Wesentliche Merkmale der Politik des japanischen Premiers Shinzo Abe sind erhebliche Mehrausgaben des Staates, expansive Geldpolitik sowie strukturelle Reformen. Das im Januar beschlossene Konjunkturpaket wies einen Umfang von 2,2 Prozent des 2012er-BIPs auf. Damit weitete die Regierung das staatliche Defizit aus. Das betrug bereits im Vorjahr 10,1 Prozent, die Schuldenstandsquote entsprach mit 238 Prozent des Bruttoinlandsprodukts dem höchsten Wert aller entwickelten Volkswirtschaften.

Parallel zu Abes Maßnahmen beschloss im April die japanische Notenbank Bank of Japan die Anhebung des Inflationsziels auf zwei Prozent. Dieses Ziel sollte innerhalb von zwei Jahren erreicht werden. Dazu wurden überwiegend langlaufende Staatsanleihen angekauft. Die Folge: die japanische Währung Yen wertete im September gegenüber dem US-Dollar im Vorjahresvergleich um mehr als 25 Prozent ab. Dadurch verbesserte sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit, was zu erhöhten Exportraten führte. Der Sachverständigenrat der Bundesregierung rechnet daher mit einem BIP-Wachstum von 1,9 Prozent.

China: Starke Abhängigkeit von Investitionen

Die Produktionstätigkeit Chinas hat nach einem schwächeren Jahresbeginn im Verlauf des Sommers wieder zugenommen.⁸ Insgesamt stieg das Bruttoinlandsprodukt in den ersten drei Quartalen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 7,7 Prozent. Ein schwächeres Schlussquartal sorgte allerdings dafür, dass China im Gesamtjahr 2013 das kleinste Wirtschaftswachstum seit 14 Jahren verzeichnete. Die chinesische Staatsregierung gab zuletzt bekannt, dass sie ein Wachstum ihrer Volkswirtschaft um rund 7,5 Prozentpunkte erwartet.⁹ Der Grund: Die Staatsführung richtet vermehrt das Augenmerk auf die Einführung einer Marktwirtschaft und nimmt hierfür kurzfristig kleinere Rückschläge in Kauf.

Der Außenhandel lieferte keinen nennenswerten Wachstumsbeitrag, da die Entwicklung der Ausfuhren in den Euro-Raum und nach Japan schwach war.¹⁰ Ein erheblicher Beitrag zum Anstieg der Investitionen in China kam vom Wohnungsbau. So zogen die Umsätze und Preise auf dem Immobilienmarkt in bestimmten Regionen nach einer Stagnation im Vorjahr wieder

⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 33

⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 36

⁹ Vgl. Spiegel online: Rekordhandelsbilanz 2013: China übertrumpft USA, 10.01.2014, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/rekordhandelsbilanz-2013-china-wird-groesste-handelsnation-der-welt-a-942782.html> (Zugriff am 31.01.2014)

¹⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 36

deutlich an. Die schwache Entwicklung des privaten Verbrauchs wurde durch die relativ moderate Entwicklung des real verfügbaren Einkommens hervorgerufen. Während sich die Inflation in 2013 im Bereich zwischen 2 Prozent und 3 Prozent bewegte, sank der Zuwachs des nominalen Pro-Kopf-Einkommens.

Die Geld- und Fiskalpolitik besitzt genügend Spielraum, um bei einer weiteren Abschwächung der Konjunktur stützend einzugreifen. Bislang wurde abgesehen vom sozialen Wohnungsbau eine expansive Nachfragepolitik jedoch unterlassen, da mit den Konjunkturprogrammen der Jahre 2008 und 2009 Fehlentwicklungen in bestimmten Wirtschaftsbereichen verbunden waren. So versucht die chinesische Zentralbank People's Bank of China aktuell, die rasante Kreditexpansion einzudämmen. Das gesamtwirtschaftliche Kreditvolumen stieg seit dem Jahr 2008 von 130 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf nahezu 200 Prozent im Jahr 2012. Hierzu hat sowohl die Kreditvergabe des Banken als auch des Nichtbankensektors (Schattenbanken) beigetragen. Um den Anstieg der Kreditvergabe zu dämpfen, sollten daher von der Geldpolitik keine expansiven Impulse ausgehen.

Schwellenländer: Makroökonomische Verwundbarkeit durch exogene Schocks

Die Währungen einiger Schwellenländer werteten seit Mai teilweise deutlich ab. So verloren die Währungen Brasiliens, Indiens, Indonesiens, Südafrikas und der Türkei teilweise mehr als 15 Prozent ihres Werts. Zur Stabilisierung ihrer Währungen intervenierten mehrere Zentralbanken auf dem Devisenmarkt und verringerten hierbei ihre Währungsreserven. Die Lage beruhigte sich zwar weitgehend, nachdem die Fed Mitte September 2013 angekündigte, ihre Anleihekäufe im Rahmen des Quantitative Easing-Programms (QEIII) vorerst nicht zurückzufahren. Jedoch stellt sich grundsätzlich die Frage, wie verwundbar die Schwellenländer gegenüber derartigen exogenen Schocks sind. In der jüngeren Vergangenheit wurden sie immer wieder von Währungskrisen getroffen, die zu deutlichen Konjunkturreinbrüchen führten. Beispiele dafür sind die Asienkrise im Jahr 1997 sowie die Krisen in Brasilien (1999) und in der Türkei (2001). Die Emerging Markets weisen heute im Vergleich zu früheren Währungskrisen bessere makroökonomische Fundamentaldaten auf, womit das Risiko einer Währungskrise deutlich geringer ist als im Vergleich zur Asienkrise. Gleichwohl existieren Risiken vor allem für Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und die Türkei wegen ihres hohen Anteils an Fremdwährungsverbindlichkeiten. Besonders deutlich werden die Probleme in Indonesien, dessen Wechselkurs sich im Gegensatz zu den anderen Schwellenländern seit Mitte September nicht erholen konnte.

Brasilien: Robuste Entwicklung trotz hoher Inflation

Der Jahresauftakt verlief schwach.¹¹ Erst im Sommer gewann die Konjunktur in Brasilien deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum dürfte allerdings durch Sonderfaktoren verwässert sein. Die Ausweitung der Investitionen trug maßgeblich zum Produktionsanstieg bei, der private Konsum stagnierte aufgrund der hohen Inflation und gestiegener Zinsen. Die Zentralbank hob

¹¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 38

den Leitzins bis Jahresende 2013 sukzessive auf 10 Prozent an¹², nachdem die Inflationsrate zur Jahresmitte 6,5 Prozent erreicht hatte. Mit der Zinserhöhung wurde gleichzeitig die eigene Währung gestützt. Der Brasilianische Real war nach der Ankündigung der Fed im Mai, wonach die Anleihekäufe reduziert werden sollten, stark unter Druck geraten.

Zusätzlich belastet wurde die brasilianische Wirtschaft durch die häufig industriepolitisch motivierten Eingriffe der Regierung in die Privatwirtschaft. Darunter litt das Investitionsklima. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien um 3 Prozent gewachsen sein.

Russland: Belastung der Konjunktur durch schwache Rohstoffnachfrage

Die schwächere Weltkonjunktur dämpfte die Nachfrage nach Rohstoffen, insbesondere Rohöl. Da Öl- und Gasausfuhren machten etwa 70 Prozent der Gesamtexporte Russlands ausmachen, sanken die russischen Warenexporte im Vorjahresvergleich deutlich.¹³ Deswegen rutschte das Land zum Jahresanfang in die Rezession. Nur der private Konsum expandierte, da die Realeinkommen trotz hoher Inflation weiter stiegen. Seitens der Geld- und Fiskalpolitik kamen keine stimulierenden Impulse, zumal sich die Regierung eine Schuldenbremse auferlegt hat, um den Haushalt zu konsolidieren. Daher dürfte die russische Wirtschaft trotz leicht belebender Weltkonjunktur nur um 1,1 Prozent zugelegt haben.

Indien: Hausgemachte Probleme dämpfen Produktionsausweitung

Nachdem bereits 2012 enttäuschend verlief, verlangsamte sich das indische Wirtschaftswachstum 2013 weiter.¹⁴ Probleme in der Energieversorgung, Mängel in der Infrastruktur, monopolistische Strukturen in wichtigen Wirtschaftsbereichen sowie protektionistische Maßnahmen in einigen Sektoren bestimmten das Bild.

Daher kamen die einzigen Impulse für die Wirtschaftsleistung von einer expansiveren Nachfragepolitik. Die Regierung trieb Investitionen in die Infrastruktur an und deregulierte einzelne Wirtschaftsbereiche, um sie für ausländische Direktinvestitionen zu öffnen. Experten erwarten, dass diese Maßnahmen die Konjunktur beleben und die Produktion wieder beschleunigen. Diese Tatsache darf jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass die Zuwachsraten mit geschätzten 3,8 Prozent¹⁵ im besten Falle moderat ausfallen.

¹² Vgl. leitzinsen.info, <http://www.leitzinsen.info/zinsen.htm> (Zugriff am 06.02.2014)

¹³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 39

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 38

¹⁵ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013, 05.10.2013, S. 2

Europa: Überwindung der Rezession

Die Konjunktur im Euroraum stabilisierte sich.¹⁶ Im zweiten Quartal wurde die seit mehr als einem Jahr andauernde Rezession überwunden. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vorquartal. Maßgeblich trugen Deutschland sowie Portugal und Frankreich dazu bei. Spanien und Italien hingegen befanden sich noch immer in der Rezession. Immerhin verlangsamte sich dort der Produktionsrückgang spürbar.

Die positive Entwicklung basierte auf zwei Faktoren: den witterungsbedingten Nachholeffekten im Bausektor sowie einer guten Entwicklung des Außenhandels. Lediglich die Binnennachfrage ohne Berücksichtigung Deutschlands war schwach und ging leicht zurück. Schuld daran war vor allem der Rückgang der Investitionstätigkeit um 0,5 Prozentpunkte, der aber weitaus geringer ausfiel als in den Vorquartalen. In vielen Euro-Mitgliedsstaaten waren Ertrags- und Absatzerwartungen der Unternehmen aufgrund der schwachen Binnen- und Weltkonjunktur noch so stark eingetrübt, dass sich dies negativ auf die Investitionsneigung auswirkte.

Gleichzeitig schwächte sich ein anderer Hemmfaktor für Investitionen ab: Die Unsicherheit über die Integrität des Euro-Raums reduzierte sich seit Herbst letzten Jahres deutlich. Diese Tatsache ist zum einen auf die Absichtserklärung der EZB, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Staatsanleihen einzelner Mitgliedsstaaten aufzukaufen, zurückzuführen. Zum anderen, so schätzt der Sachverständigenrat für Wirtschaft in seinem Jahresgutachten, dürften Anpassungserfolge vor allem in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien einen Beitrag dazu geleistet haben. Nach über einem Jahr legte der private Konsum in der Eurozone trotz der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit, geringen Lohnanstiegen sowie öffentlichen Konsolidierungsmaßnahmen wieder leicht zu.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt war weiterhin schlecht. Zwar konnte der Anstieg der Arbeitslosigkeit insgesamt gestoppt werden, doch lag die Arbeitslosenquote zum Jahresende noch immer annähernd auf dem Rekordniveau vom September mit 12,2 Prozent.¹⁷ Dabei war die Heterogenität der Arbeitsmarktentwicklung unter den einzelnen Mitgliedsstaaten unvermindert groß. Insgesamt neun Mitgliedsstaaten verzeichneten Arbeitslosenquoten von über 10 Prozent. Besonders dramatisch stellte sich die Lage in Griechenland und Spanien dar. Hier betragen die Arbeitslosenquoten 27,6 Prozent beziehungsweise 26,2 Prozent, wobei sich zumindest in Spanien zuletzt eine Stabilisierung wenn auch auf einem hohen Niveau bemerkbar machte.

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 42 ff.

¹⁷ Vgl. eurostat Pressemitteilung: Arbeitslosenquote des Euroraums bei 12,1%, 08.01.2014

Die Verbraucherpreise legten lediglich moderat zu. Nachdem die Teuerungsrate in 2012 aufgrund weiterer Erhöhungen von Verbrauchssteuern und administrierten Preisen sowie stark gestiegener Energie- und Nahrungsmittelpreisen 2,5 Prozent ausmachte, lag die jährliche Inflationsrate 2013 bei 0,8 Prozent und ging damit stärker als erwartet zurück.¹⁸

Das monetäre Umfeld im Euroraum stabilisierte sich. Die Zinsaufschläge für Anleihen anderer Staaten des Euroraums bildeten sich im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen deutlich zurück. Kreditzinsen für Unternehmen und private Haushalte waren tendenziell rückläufig. Insgesamt fanden Kreditnehmer günstige Finanzierungsbedingungen vor. Gleichwohl gab es noch deutliche Unterschiede zwischen Ländern des europäischen Stabilitätsprogramms wie Italien und Spanien auf der einen und dem Rest der Eurozone auf der anderen Seite.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank war auch 2013 expansiv ausgerichtet. Sie senkte den Hauptrefinanzierungssatz im November von 0,5 Prozent auf 0,25 Prozent. Der Sachverständigenrat der Bundesregierung rechnet jedoch damit, dass für die Zukunft wieder mit einem höheren allgemeinen Zinsniveau zu rechnen ist. Immerhin hatte alleine die Ankündigung der Fed im Mai bezüglich Tapering zur Folge, dass das langfristige Zinsniveau im Euroraum nach oben stieg. Es bleibt abzuwarten, ob die EZB ihren Leitzins angesichts einer moderat anziehenden Konjunktur im Währungsraum gegen Ende des kommenden Jahres wieder anhebt.

Die Finanzpolitik blieb restriktiv. Vor allem in Ländern unter dem Euro-Rettungsschirm wie Portugal wurden weitere Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung vorgenommen. Im Gesamtergebnis dürfte der aggregierte Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte im Euroraum nach der Prognose der Europäischen Kommission minus 3,1 Prozent betragen. 2012 hatte dieser Wert bei minus 3,7 Prozent gelegen¹⁹.

Deutschland: robustes Wirtschaftswachstum auf niedrigem Niveau trotz Eurokrise

Im Hinblick auf die Eurokrise trat bereits seit Herbst 2012 eine Beruhigung ein. Die Nachwirkungen bremsten den Aufschwung allerdings noch etwas. Diese Entwicklung konnte die starke Binnennachfrage nur bedingt kompensieren. Daher lag das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2013 nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes nur um 0,4 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor.²⁰

Wichtigster Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft war der Konsum: Insgesamt stiegen die privaten Konsumausgaben preisbereinigt um 0,9 Prozentpunkte, die des Staates um 1,1 Prozentpunkte. Die Investitionen hingegen gingen zurück: Im Inland investierten Unternehmen und Staat zusammen 2,2 Prozentpunkte weniger in Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge, auch die preisbereinigten Bauinvestitionen sanken um 0,3 Prozentpunkte.

¹⁸ Vgl. eurostat Pressemitteilung: Jährliche Inflation im Euroraum auf 0,8% gesunken, 16.01.2014

¹⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 44

²⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt: Moderates Wachstum der deutschen Wirtschaft 2012, 15.01.2014

Insgesamt sah die konjunkturelle Entwicklung im Jahresverlauf unterschiedlich aus.²¹ Bis in das Frühjahr hinein wurde die deutsche Konjunktur durch eine außenwirtschaftliche Schwäche beeinträchtigt. Durch eine lange schlechte Witterung kam es zusätzlich zu Produktionsausfällen innerhalb der Bauwirtschaft. Beide Aspekte überlagerten die positive Grundtendenz der Konjunktur, weshalb das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal trotz einer Zunahme der Konsumausgaben lediglich auf dem schwachen Niveau des Vorjahreszeitraums verharrte. Nur allmählich konnten neben der sich aufhellenden Unternehmensstimmung ansteigende realwirtschaftliche Indikatoren beobachtet werden. Das führte im zweiten Quartal zu einem deutlichen Anstieg des BIPs um 0,7 Prozentpunkte.

Von Juni bis September verlor die Konjunktur wieder etwas an Schwung.²² Das Bruttoinlandsprodukt lag nur noch 0,3 Prozentpunkte über dem Vorjahreszeitraum. Positive Impulse kamen im dritten Quartal ausschließlich aus dem Inland. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates lagen höher als im Vorquartal. Zudem konnten die Investitionen erneut zulegen. Brems Spuren hinterließ der Außenbeitrag. Während die Importe weiter zulegten, zeigten die Exporte im Vorquartalsvergleich wenig Dynamik. Ursächlich dafür waren eine schwächere Nachfrage aus den Schwellenländern und eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands insbesondere gegenüber den Vereinigten Staaten. Insgesamt dürften die Exporte 2013 geringfügig um 0,2 Prozentpunkte gestiegen sein.

Das moderate Wirtschaftswachstum hatte zweigeteilte Auswirkungen auf den deutschen Arbeitsmarkt.²³ Einerseits gab es 2013 in Deutschland so viele Jobs wie noch nie zuvor. 41,8 Millionen Menschen waren im vergangenen Jahr berufstätig. Damit stieg die Zahl der Arbeitsplätze bereits das siebte Jahr in Folge. Andererseits stieg die Zahl der Arbeitslosen. Im Jahresschnitt waren in Deutschland offiziell 2,95 Millionen Menschen ohne Arbeit. Das waren etwa 53.000 mehr als noch ein Jahr zuvor. Die Arbeitslosenquote lag damit bei 6,9 Prozent und nahm im Jahresvergleich leicht um 0,1 Prozentpunkte zu. Arbeitslose profitierten nur teilweise vom Beschäftigungsplus.

Im Gegensatz zur Arbeitslosenquote ging die Inflationsrate 2013 weiter zurück.²⁴ Nach 2 Prozent in 2012 lag die Teuerungsrate in 2013 nur noch bei 1,5 Prozent – und dass obwohl die Europäische Zentralbank ihre Anstrengungen intensivierte, die Eurokrise mit billigem Geld zu

²¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 66 ff.

²² Vgl. WiWo online: „Deutsches BIP steigt im 3. Quartal um 0,3 Prozent“, 14.11.2013, <http://www.wiwo.de/politik/konjunktur/konjunktur-deutsches-bip-steigt-im-3-quartal-um-0-3-prozent/9073426.html> (Zugriff am 10.01.2014)

²³ Vgl. Süddeutsche Zeitung online: „Mehr Jobs, mehr Arbeitslose“, 07.01.2014, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/fakten-zum-arbeitsmarkt-mehr-jobs-mehr-arbeitslose-1.1857367> (Zugriff am 10.01.2014)

²⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Verbraucherpreise 2013: + 1,5 % gegenüber dem Vorjahr 2012“, 16.01.2014, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/01/PD14_017_611.html;jsessionid=2EFACF2BB7DF796B1655AF7E079F539C.cae3 (Zugriff am 20.01.2014)

bekämpfen. Entlastet wurden die Verbraucher durch billigeres Öl, das wegen der schwachen Weltkonjunktur deutlich weniger kostete. Kraftstoffe und Heizöl wurden dadurch billiger. In Nordrhein-Westfalen etwa fielen die Preise an den Tankstellen um mehr als drei Prozent und damit erstmals seit dem Krisenjahr 2009. Auch der Wegfall der Praxisgebühr für Arztbesuche entlastete die Verbraucher. Dagegen verteuerten sich Nahrungsmittel kräftig: Im Dezember kosteten sie bundesweit 3,8 Prozentpunkte mehr als ein Jahr zuvor. Grund dafür waren die weltweit steigende Nachfrage und witterungsbedingte Ernteausfälle.

Wie schon 2012 dürfte der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo 0,1 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betragen, schätzt der Sachverständigenrat.²⁵ Damit erzielte Deutschland das zweite Jahr infolge Haushaltsüberschüsse. Positiv wirkt der Schuldenabbau bei den Abwicklungsanstalten Erste Abwicklungsanstalt und FMS Wertmanagement. Außerdem fällt der erwartete Anstieg der Steuereinnahmen überproportional aus. Das Plus wurde durch Mehreinnahmen aus der „kalten Progression“ sowie der gewinnabhängigen Steuern generiert. Damit sinkt die Schuldenstandsquote von 81 Prozent in 2012 auf 78,3 Prozent. Bis zur Einhaltung einer Schuldenstandsquote von 60 Prozent (Maastricht-Kriterium) fehlen damit noch rund 18 Prozentpunkte.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Während des gesamten Jahres hat vor allem ein Thema die Finanzmärkte immer wieder beschäftigt und stark beeinflusst: die expansive Geldpolitik der Zentralbanken, allen voran die der Fed, der EZB und der BOJ.²⁶ Von daher wird von Experten die Aktienmarktrallye 2013 als ein liquiditätsinduziertes Phänomen betrachtet, welches sich zu einem großen Teil losgelöst von fundamentalen Konjunkturdaten und Unternehmensresultaten entwickelte.

Nach den starken Kuranstiegen von Jahresbeginn bis ins Frühjahr erlitten die Aktienmärkte in den Folgewochen ab Mai herbe Rückschläge, als Fed-Chef Ben Bernanke überraschend offen über eine Reduktion der monatlichen Anleihenkäufe ("Tapering") nachdachte. Begleitet wurde diese Aussage von guten Konjunkturdaten, welche eine schnelle Erholung der US-Wirtschaft und eine Trendwende in der Eurozone signalisierten. Im gleichen Atemzug stiegen die Renditen an den Bondmärkten stark an. Zwischen Anfang Mai und Mitte September 2013 haben sich die langfristigen Zinsen einer Vielzahl von Industrieländern im Schnitt verdoppelt.

²⁵ Vgl. Sachverständigenrat: Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik – Jahresgutachten 2013/14, November 2013, S. 91

²⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Jahresschlussausgabe 2013, 31.12.2013

Als im September der Offenmarktausschuss (FOMC) von einer unmittelbaren Drosselung der Anleihenkäufe absah, sanken die Renditen der Obligationen wieder. Dies war ebenfalls der Beginn einer zweiten Aktienmarktrally 2013, welche bis Ende November anhielt. Viele Leitindizes der Industrienationen haben bis dato immer neue Allzeit-Höchststände markiert. Dagegen sahen sich viele Schwellenländer mit rückgängigen BIP-Zahlen und starken Geldabflüssen aus ihren Finanzmärkten konfrontiert. Aktien, Staatsanleihen und Währungen aus dem Bereich der Schwellenländer sind 2013 die Verlierer an den Börsen.

Aktien USA: Aktienrallye schlägt alle Prognosen

Der amerikanische Leitindex Dow Jones legte 2013 von 13.104,14 auf 16.576,66 Punkte zu. Das entspricht einem Anstieg von 26,5 Prozentpunkten. Noch besser lief es für den Technologieindex Nasdaq, der um 35 Prozentpunkte von 2.660,93 auf 3.592 Punkte nach oben stieg.

Obwohl zu Beginn des Jahres 2013 gerade noch die drohende Staatspleite abgewendet wurde und automatische Haushaltskürzungen die konjunkturelle Erholung gefährdeten, waren Analysten für den US-Aktienmarkt optimistisch gewesen.²⁷ Das durchschnittliche Kursziel für den S&P 500 lag bei 1.534 Punkten. Bereits damit wäre 2013 mit einem Plus von mehr als 100 Zählern eines der besten Jahre nach der Wiederwahl eines US-Präsidenten in den vergangenen Jahrzehnten gewesen. Letztendlich kletterte der Index zeitweise sogar um mehr als 25 Prozent auf 1.800 Punkte.

Die Hoffnung auf hohe Gewinnsteigerungen der US-amerikanischen Unternehmen wurde jedoch enttäuscht. Laut dem Datenanbieter Factset lag die Erwartung für die durchschnittliche Ergebnissteigerung 2013 Anfang Dezember nur noch bei 4,6 Prozent. Zu Jahresbeginn war noch mit einem durchschnittlichen Ergebnisplus von fast zehn Prozent gerechnet worden. Somit basierte die Aktienrallye in erster Linie auf üppiger Liquidität sowie mangelnden Anlagealternativen.

Aktien Japan: stellen Aktienindizes weltweit in den Schatten

Angetrieben von der „Abenomics“ hat der japanische Leitindex Nikkei um rund 56,7 Prozent (von 10.395,18 Punkten zu Jahresbeginn auf 16.291,31 Punkte) zugelegt, so stark wie zuletzt im Jahr 1972.²⁸ Dabei hat nicht zuletzt die Schwäche des Yen zum US-Dollar und Euro die exportorientierten Sektoren angetrieben. Der Yen verlor im Vergleich zu diesen beiden Währungen jeweils rund 21 Prozent an Wert.

Damit hängte der Nikkei alle anderen Industrieländerindizes klar ab, obwohl sich insbesondere in den USA die Börsen stark entwickelten.

²⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Anlagestrategen erwarten Fortsetzung der US-Aktienrallye“, 31.12.2013, S. 21

²⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: „Japan stellt alles in den Schatten“, 31.12.2013, S. 2

Aktien China: Kein Profiteur der expansiven Notenbankpolitik

Noch zu Beginn des Jahres hieß es, China könnte zum Zugpferd der internationalen Aktienmärkte werden. Diese Erwartungen wurden jedoch enttäuscht. Von Chinas robustem Wachstum profitierten Anleger kaum.²⁹ Während DAX und andere wichtige Indizes im vergangenen Jahr zweistellige Wachstumsraten erzielten, kam der in Hong Kong notierende Hang Seng Index kaum von der Stelle. Der Index kletterte lediglich um 2,6 Prozentpunkte von 22.666,59 Punkte auf 23.244,87 Punkte nach oben.

Dennoch könnte das Jahr 2013 eine Wende gebracht haben. Das Bild über Chinas wirtschaftliche Entwicklung und nicht zuletzt den wirtschaftlichen Reformkurs wird klarer. Die jahrelang wie Gift wirkende Diskussion über die Gefahr einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft ist einem anderen Szenario gewichen. Chinas Konjunktur ist auf einen moderateren, aber verlässlicheren Wachstumstrend zwischen 7 Prozent und 7,5 Prozent eingeschwenkt. Flankiert von einer neuen chinesischen Reformagenda macht sich die Zuversicht breit, dass die Wirtschaft auf einem nachhaltigeren, aber robusten Wachstumskurs gehalten wird. Der Aktienmarkt quittierte diese Entwicklung. Im dritten Quartal 2013 setzte eine Erholung der H-Aktien ein.

Aktien Emerging Markets: Anleger zogen Gelder ab und schichteten in Industrieländer um

Schwellenländer waren lange Zeit die großen Profiteure der lockeren Geldpolitik.³⁰ Das hat sich mit Ausnahme Chinas vor allem an den asiatischen Börsen gezeigt, die durch massiven Zufluss ausländischen Kapitals zulegten. Jedoch wurde mit der Ankündigung der Fed im Mai 2013, wonach die US-Währungshüter in absehbarer Zeit beginnen werden, ihre Anleihekäufe zu reduzieren, deutlich, auf welch schwachen Füßen die liquiditätsgetriebene Rallye stand.³¹

Infolgedessen verloren Schwellenländer zugunsten der Industriestaaten. Deren Rekordfahrt im zweiten Halbjahr war nämlich unter anderem auf erhebliche Umschichtungen aus den Emerging Markets zurückzuführen. So gab der Sammelindex MSCI Emerging Markets beispielsweise im Jahresverlauf von 1.055,76 auf 1.002,69 Punkte insgesamt 5 Prozentpunkte ab, während der globale Aktienindex MSCI World um 26,2 Prozentpunkte (von 938,24 Punkte auf 1.184,50 Punkte) stieg. Zeitweise wurden sogar Gerüchte einer neuen Asienkrise laut. Zwar beruhigte sich die Lage schnell wieder, weil die Fed ihre Ankündigung verschob. Trotz der anschließenden Erholung konnte die Verluste bis Jahresende nicht mehr ganz aufgeholt werden.

²⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Analysten setzen auf Hausse in Hongkong“, 31.12.2013, S. 18

³⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „Trübe Stimmung an den asiatischen Börsen“, 31.12.2013, S. 2

³¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Japan stellt alles in den Schatten“, 31.12.2013, S. 2

Der Deutsche Aktienindex (DAX): Rekordjagd am deutschen Aktienmarkt

Bereits das zweite Jahr infolge zählte der deutsche Aktienindex (DAX) im internationalen Vergleich zu den großen Gewinnern.³² Er erzielte 2013 einen Wertzuwachs von rund 25,5 Prozent oder umgerechnet 1.939,77 Punkte auf insgesamt 9.552,16 Punkte. Stärker waren nur noch der japanische sowie US-amerikanische Aktienmarkt. Erstmals sprang der DAX im vergangenen Jahr über die 9.500 Punkte-Marke. Noch besser als Bluechips entwickelten sich deutsche Nebenwerte. Der MDAX legte auf Sicht von zwölf Monaten um fast 40 Prozent, der TecDAX um 40,9 Prozent und Small Caps um 29,3 Prozent zu. Mit diesen Zuwachsraten übertrafen die Indizes die Prognosen von Anlagestrategen um Längen.

Begründet wird der Anstieg in erster Linie mit der Renditejagd der Anleger, die im Umfeld historisch niedriger Zinsen das üppig vorhandene billige Geld der Notenbanken zunehmend an den Aktienmärkten investierten. Wie schon in den Vorjahren griffen vor allem ausländische Investoren innerhalb der Eurozone bevorzugt auf deutsche Aktien zurück, weil sich die heimische Wirtschaft als robust erwies.

Dabei sah es in der ersten Hälfte des Börsenjahres weniger rosig aus. Nach einem kräftigen Kursanstieg im Frühjahr geriet der DAX im Mai und Juni unter Druck. Er rutschte um rund 900 Zähler ab, nachdem die Fed erstmals öffentlich über eine Drosselung ihrer Anleihekäufe nachdachte. Nachdem sich Amerikas Notenbank-Chef Ben Bernanke aber beschwichtigend äußerte und sich die Hinweise auf eine bevorstehende Erholung der Weltwirtschaft mehrten, machte sich unter den Anlegern anschließend eine gewisse Erleichterung breit, die das Stimmungspendel in die andere Richtung ausschlagen ließ. Sie führte zu dem steilen Anstieg aller deutschen Indizes.

Gleichzeitig hielten die Unternehmensgewinne mit den Kursanstiegen nicht wie erhofft Schritt, sodass die liquidiätsgetriebene Kursrallye zu einer Verschlechterung der Bewertung führte. So beläuft sich das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis des deutschen Leitindex auf rund 14. Damit gelten die deutschen Blue Chips aber noch nicht als zu teuer, ganz im Gegensatz zu den Mid Caps, die Ende 2013 mit etwa dem 23fachen der Unternehmensgewinne notierten.

Rohstoffe: Enttäuschung bei Industriemetallen, Agrarrohstoffen und Gold

In den allermeisten Fällen erlitten Investoren mit Rohstoffen im vergangenen Jahr Verluste.³³ Gemessen am Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI) verloren Anleger 2013 rund zehn Prozentpunkte (von 139,07 auf 125,75 Punkte). Der Index umfasst 20 verschiedene Futures auf Rohstoffe wie Erdgas, WTI-Erdöl, Kupfer, Gold oder Sojabohnen. Damit gewann die negative Entwicklung, die bereits 2012 eingesetzt hatte, nochmals an Dynamik.

Schwach sah es unter anderem bei Industriemetallen aus. So verbilligte sich Aluminium um 12,5 Prozentpunkte, Nickel um 20,3 Prozentpunkte und Kupfer um 10,2 Prozentpunkte. Hintergrund für die negative Entwicklung war die schwache Konjunktur in wichtigen

³² Vgl. Börsen-Zeitung: „Rekordjagd am deutschen Aktienmarkt“, 31.12.2013, S. 3

³³ Vgl. Börsen-Zeitung: „Überwiegend schwache Erträge bei Rohstoffen“, 31.12.2013, S. 7

Nachfrageregionen der Welt. So befand sich Europa lange Zeit in der Rezession, während das Wachstum in China deutlich niedriger ausfiel als in den Vorjahren. Zudem ließ mit dem aufkommenden Tapering der Fed das Interesse der Finanzinvestoren an Industriemetallen nach.

Noch einschneidender als bei den Industriemetallen verlief die Entwicklung der Edelmetalle.³⁴ Die Börsen-Zeitung bezeichnete die Talfahrt von Gold und anderen Edelmetallen gar als „traumatisches Erlebnis“ für Anleger. Der Goldpreis brach um 28,3 Prozentpunkte (von 1.694,86 auf 1.214,63 US-Dollar je Feinunze), Silber sogar um 35,8 Prozentpunkte ein. Damit verzeichnete das gelbe Edelmetall erstmals seit mehr als zwölf Jahren wieder ein Verlustjahr. Abgesehen von kurzen Erholungsphasen sank der Goldpreis kontinuierlich. Die Gründe: Zuerst sorgten erste Hinweise auf einen Kurswechsel in der US-amerikanischen Geldpolitik für Preisrückgänge, dann zogen sich vor allem institutionelle Investoren aus Gold und Exchange Traded Funds (ETFs) zurück. Analysten werteten dies als einen klaren Hinweis darauf, dass Investments in Edelmetalle mit einem hohen Maß von der Liquidität der Notenbanken getragen worden sind.

Etwas weniger drastisch verlief das Jahr für Agrarrohstoffe.³⁵ Zwar ging es nach den Rekordpreisen des Jahres 2012 für viele Agrarrohstoffe abwärts. So stürzte der Maispreis um 39,1 Prozentpunkte ab, nachdem gute Ernten wahrscheinlich wurden. Außerordentlich ertragreiche Ernten bei Kaffee sorgten für ähnliche Tendenzen. Einziger Lichtblick bei Agrarrohstoffen waren Kakaobohnen, die sich innerhalb von zwölf Monaten um 21,5 Prozentpunkte verteuerten. Verantwortlich hierfür war vor allem eine zunehmende Nachfrage aus China.

Anleihen: Tapering-Debatte dominiert die Bondmärkte - Renditen ziehen leicht an

Das Anleihejahr verlief für die Akteure an den Bondmärkten der USA und Eurozone sehr spannend.³⁶ In den ersten vier Monaten wies die Tendenz bei den Renditen per Saldo nach unten. In der Eurozone waren Bundesanleihen nach wie vor stark gefragt. Ein Grund dafür waren mitunter die Sorgen rund um die Staatsschuldenkrise. Hinzu kam die Renditesuche, durch die die Anleger die Laufzeitenkurve hinauf wanderten, damit sie darüber noch einen gewissen Rendite-Pick-up bekommen konnten.

Im Mai kam es dann erstmalig zur Kurswende, als sich bei der Fed ein Schwenk in der Geldpolitik andeutete. Mit dem sogenannten Tapering bricht ein stetiger Zustrom von Kapital weg. Daher befürchteten viele Marktteilnehmer erhöhte Renditen. In der Folgezeit kam es bei den US-Staatsanleihen zu Renditesteigerungen. Im Schlepptau des US-Marktes zogen die Renditen der Bundesanleihen an. Zwischen April und September 2013 kletterte die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe von 1,2 Prozent auf über zwei Prozent.

³⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „Traumatisches Jahr für Goldanleger“, 31.12.2013, S. 7

³⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: „Überwiegend schwache Erträge bei Rohstoffen“, 31.12.2013, S. 7

³⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: „Anleiherenditen ziehen 2013 an“, 31.12.2013, S. 7

Entgegen aller Spekulationen, wonach die Fed im September mit der Kürzung der Anleihekäufe beginnen könnte, machte die amerikanische Notenbank einen Rückzieher und kaufte in unvermindertem Ausmaß weiter. Erst im Dezember verkündete die amerikanische Notenbank, dass das Tapering ab Januar 2014 beginnen werde. Die Reaktionen an den Rentenmärkten fielen sehr verhalten aus. Von kräftig steigenden Renditen oder gar einem Kollaps der Märkte war nichts zu spüren.

Zum Jahresende 2013 lag die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen bei 1,94 Prozent und damit rund 50 Basispunkte über dem Stand vom Jahresanfang, was einen vergleichsweise moderaten Anstieg darstellt.

Euro/Währungen: Vertrauen der Anleger in die eigene Währung kehrte zurück

Es gab auch 2013 genügend Gründe, die gegen einen starken Euro sprachen: die Finanzkrise in Zypern, der politische Streit über die Bankenunion oder weitere Löcher im Staatshaushalt Griechenlands.³⁷ Investoren am Devisenmarkt schienen diese Tatsachen kaum interessiert zu haben, schließlich gewann der Euro im Vergleich zu einem Korb mit zehn Währungen 8,3 Prozentpunkte hinzu. Das zumindest indiziert der Bloomberg Correlation Weighted Index. Gegenüber dem US-Dollar hat die europäische Leitwährung dabei so kräftig zugelegt wie zuletzt im Jahr 2007. In der Spitze kletterte die Gemeinschaftswährung bis auf ein Zweijahreshoch von 1,3893 Dollar.

Von den G10-Währungen schaffte es nur die dänische Krone, deren Kurs ohnehin an den Euro gekoppelt ist, sich besser als die Gemeinschaftswährung zu entwickeln. Und das auch nur mit einem mageren Plus von 0,02 Prozentpunkten. Größter Verlierer war der Yen mit einem Minus von 20,9 Prozentpunkten, gefolgt vom australischen Dollar mit 18,3 Prozentpunkten und der norwegischen Krone mit 13,1 Prozentpunkten. Nach der dänischen Krone war der Schweizer Franken mit einem Minus von 1,5 Prozentpunkten die stärkste Währung gegenüber dem Euro.

Zwar begründeten viele Marktbeobachter die Euro-Stärke zuallererst mit dem durch die lockere Geldpolitik der Fed geschwächten Dollar. Doch haben die Teilnehmer am Devisenmarkt auch Vertrauen in die Selbstheilungskräfte Europas gefasst zu haben.

Die Marktteilnehmer scheinen im vergangenen Jahr die Auffassung erlangt zu haben, dass sich Europas Politiker am Ende doch noch einigen, wenn es darum geht, die Zukunft des Währungsraums zu sichern. Und die Währungshüter der EZB haben offensichtlich bewiesen, dass sie den Markt nachhaltig beruhigen können.

³⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Überraschende Zugewinne beim Euro“, 31.12.2013, S. 7

Immobilien: Flucht in Sachwerte führte zu starkem Anstieg der Immobilienpreise

Erfahrungen anderer Länder zeigen, dass ein schuldenfinanzierter Immobilienboom eines der schwerwiegendsten Risiken für die Finanzstabilität eines Landes darstellt.³⁸ 2013 stiegen die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland unvermindert an.³⁹ Wegen der sehr niedrigen Renditen für Alternativenanlagen, dem damit einhergehenden niedrigen Zinsniveau für Hypothekenkredite und einer neuen Zuversicht in die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nahm die Nachfrage weiter zu – vor allem nach Geschosswohnungen. Auf Basis der ersten drei Quartale zeichnete sich im vergangenen Jahr ein Preisanstieg von rund neun Prozent in den sieben größten deutschen Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) ab.

Bislang konzentrierten sich die damit einhergehenden Preissteigerungen auf städtische Immobilienmärkte. Die Bundesbank schätzt, dass dort die Immobilien bereits mit fünf bis zehn Prozent überbewertet sind. In attraktiven Ballungsräumen könnte die Preisübertreibung sogar bis zu 20 Prozent ausmachen. Davon sind in erster Linie Wohnungen betroffen. Preise für Einfamilienhäuser sowohl in den Städten als auch im ländlichen Raum scheinen noch fundamental gerechtfertigt. Allerdings mehren sich Hinweise, wonach sich die Preiserhöhungen von Städten ins Umland ausbreiten.

Es gebe zwar Anzeichen einer Blasenbildung, so das Urteil der Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht. Die Überbewertung von fünf bis zehn Prozent sei aber noch nicht bedrohlich. Andere Experten sehen im Preisanstieg noch keine allgemeine Überbewertung. Die Bundesbank selbst hielt in ihrem Bericht fest, dass mögliche Korrekturen zwar schmerzlich für den Investor seien; makroökonomische Risiken derzeit aber nicht gegeben seien. Schließlich sei das Wachstum der Immobilienkredite nach wie vor moderat. Die Jahresrate des Kreditwachstums betrug zuletzt 2,2 Prozentpunkte. Es gibt jedoch laut Bundesbank regionale Unterschiede. In Regionen mit besonders hohen Preissteigerungen ist das Kreditwachstum ähnlich überdurchschnittlich hoch. Zudem ist in diesen Gebieten eine Finanzierung mit hohem Fremdkapitalanteil weiter verbreitet. Auf das Bundesgebiet bezogen ist noch keine Lockerung bei den Kreditvergabestandards erkennbar. Entscheidend wird sein, urteilt die Bundesbank, dass die dynamische Preisentwicklung nicht zu einer übermäßigen Risikoübernahme der Banken führt. Die konservativen Kreditvergabestandards bei Wohnimmobilienkrediten sollten beibehalten werden.

³⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2013, 14.11.2013, S. 17 ff.

³⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2013, 21.10.2013, S. 13 ff.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Deutsche Banken unter verstärktem Ertragsdruck: Niedrigzinsumfeld trifft auf strukturelle Ertragsschwäche

Der operative Ertrag der Gruppe der 12 großen, international tätigen deutschen Banken (diese Gruppe machte 2013 etwa 60 Prozent der Bilanzsumme aller deutschen Banken aus) betrug in der ersten Hälfte dieses Jahres 35,4 Milliarden Euro.⁴⁰ Mit einem Anstieg von 0,7 Milliarden Euro lag er somit leicht über dem Vorjahresniveau. Maßgebend hierfür war eine deutliche Verbesserung des volatilen Handelsergebnisses. Der Provisionsüberschuss hat ebenfalls leicht zugenommen. Damit konnte der Rückgang des Zinsüberschusses mehr als ausgeglichen werden. Etwas höher als im Vorjahr, aber im historischen Vergleich immer noch niedrig, war die Risikovorsorge, die um 0,5 Milliarden Euro auf nunmehr 3,1 Milliarden Euro gestiegen ist. Bei einigen Banken dieser Gruppe hat sie sich insbesondere durch zyklische Überkapazitäten in der Schifffahrt deutlich erhöht.

Bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften konnte die Kombination aus günstiger Refinanzierung und Altgeschäften mit hohen Zinserträgen den Rückgang des Zinsüberschusses abmildern. Zudem wurde die Ertragslage von der niedrigen Risikovorsorge gestützt.

Ein Belastungsfaktor für die Ertragslage der deutschen Banken ist das Niedrigzinsumfeld, da das Zinseinkommen die mit Abstand wichtigste Ertragsquelle der meisten Institute ist und die Zinsspanne in Phasen mit niedrigen Zinsen sinkt. Auch können die Banken in einem extremen Niedrigzinsumfeld ihre Einlagenzinsen nicht im selben Maß wie im normalen Zinsumfeld vermindern, weil sie ihre Einlagen nicht negativ verzinsen können (Nullzinsschranke). Die Folgen der rückläufigen Zinsspanne zeigen sich bereits jetzt im abnehmenden Zinsüberschuss. Falls das Zinsniveau niedrig bleibt, ist mit einem weiteren Rückgang zu rechnen, weil viele Kreditverträge mit einer höheren Verzinsung auslaufen und durch Neuverträge mit einem geringeren Nominalzins ersetzt werden müssen. Der Rückgang der Zinsspanne hat jedoch nicht erst im aktuell niedrigen Zinsumfeld begonnen, sondern besteht in der Tendenz bereits seit vielen Jahren. Während die Zinsspanne bis Mitte der neunziger Jahre noch bei etwa zwei Prozent lag, ist sie mittlerweile auf knapp ein Prozent gesunken. Die Gründe hierfür: Zunahme des Wettbewerbs durch Deregulierung und Liberalisierung, technologische Entwicklungen, Preissensitivität der Kunden und geringere Kundenloyalität.

⁴⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2013: „Deutsche Banken unter verstärktem Ertragsdruck“, S. 52 ff.

Angesichts der hohen Abhängigkeit vom Zinseinkommen sind deutsche Banken von einem Rückgang der Zinsspanne besonders betroffen. Während das Nicht-Zinseinkommen im Durchschnitt nur gut 20 Prozent des gesamten operativen Ertrags der deutschen Banken ausmacht, liegt der Anteil in anderen Ländern teilweise deutlich höher. Es bestehen zudem Risiken aus der Fristentransformation, da die Refinanzierung der in der aktuellen Niedrigzinsphase vergebenen Kredite nach einem Anstieg des Zinsniveaus teurer wird.

Darüber hinaus sehen sich die Banken einem zunehmenden Wettbewerb von Nichtbanken gegenüber. Diese bieten nicht nur Finanzierungen an, sondern werben auch erfolgreich um Anlagegelder.

Das veränderte regulatorische Umfeld und der harte Wettbewerb zwingen Institute, ihre Geschäftsmodelle zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Dies gilt nicht nur für die Großbanken und die Landesbanken, sondern auch für die Verbundinstitute. Diese waren zwar deutlich weniger von der Finanzkrise betroffen und erzielten im Vergleich höhere Zinsspannen. Angesichts des Niedrigzinsumfelds und des steigenden Wettbewerbs im traditionellen Bankgeschäft müssen aber auch sie ihr Geschäftsmodell überprüfen, wenn ihre Profitabilität und Stabilität in Zukunft gesichert werden soll.

Die schwache Ertragskraft der 12 großen, international tätigen deutschen Banken hatte auch Folgen für ihre Eigenkapitalbildung. So spielen Gewinnthesaurierungen nur eine untergeordnete Rolle. Der Zuwachs des Kernkapitals von 2012 bis 2013 ist etwa zu gleichen Teilen auf Werterholungen und die Außenfinanzierung zurück zu führen. Einige der betrachteten Banken haben durch Kapitalerhöhungen ihr Eigenkapitalbasis gestärkt. Daher gingen die Kapitalmaßnahmen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung im Jahresverlauf um 1,7 Milliarden Euro auf 17,1 Milliarden Euro Ende September zurück.

Seit März 2008 verbessert sich die Risikotragfähigkeit der großen deutschen Banken. Dieser Trend hat sich 2013 fortgesetzt. So ist deren Kernkapital Mitte 2013 im Jahresvergleich von 13,2 Prozent auf 15,3 Prozent der risikogewichteten Aktiva gestiegen. Mit den höheren Eigenkapitalquoten nehmen diese Banken die regulatorischen Anforderungen nach Basel III vorweg. Dies ist in vielen Fällen eine Reaktion auf entsprechende Markterwartungen. Die von der Bundesbank untersuchten Banken haben ihren Verschuldungsgrad – gemessen als Verhältnis der Bilanzsumme nach Handelsgesetzbuch zum Kernkapital – weiter reduziert. Er sank bis Mitte 2013 auf 28; ein Jahr zuvor lag er noch bei 33. Bei einigen Banken haben Auflagen der EU-Kommission dazu beigetragen, dass sich Bilanzsumme und Verschuldungsgrad verringert haben. Andere müssen noch weiter deutlich Eigenkapital aufbauen und die Bilanzpositionen anpassen, um die Basel III-Vorgaben vollständig zu erfüllen.

2013: ein weiteres Jahr der Finanzskandale

Die Serie der Skandale und internen Schwierigkeiten setzte sich in 2013 unvermindert fort. Steuerrazzien, Verdacht auf Manipulation des Energiemarktes, von Währungskursen und des Goldpreises sowie fragwürdige Hypothekengeschäfte ließ die Branche in keinem guten Licht erscheinen.⁴¹ Ebenfalls für negative Schlagzeilen sorgten Milliarden-Strafzahlungen für die Schäden aus dem Libor-Skandal, die die EU-Kommission im Dezember 2013 verhängte.

Eine Studie der US-amerikanischen Großbank JPMorgan Chase schätzt, dass zahlreiche Finanzskandale allein die sechs führenden europäischen Investmentbanken bis Ende 2015 21,1 Milliarden Euro kosten könnten.⁴² Bisher habe die Mehrzahl der Institute dafür in ihren Bilanzen nicht ausreichend Vorsorge getroffen, so JPMorgan Chase. Noch stärker als europäische Banken werden allerdings die US-amerikanischen Banken herangezogen: Marktführer JPMorgan hat allein in den letzten anderthalb Jahren Strafen in Höhe von 18 Milliarden Euro gezahlt. Die Bank of America kosteten die Fehltritte der vergangenen Jahre bislang sogar rund 37 Milliarden Euro.

Neben den finanziellen Folgen verlieren klassische Banken noch immer das Vertrauen ihrer Kunden.⁴³ In einer Umfrage vom Dezember 2013 des Marktforschungsinstituts TNS Emnid gaben 41 Prozent der Befragten an, dass sie ein „eher geringes Vertrauen“ in Banken hätten, 27 Prozent sogar ein „sehr geringes“. 72 Prozent der Befragten gaben an, dass Banken aktuell „ähnlich verantwortungslos agieren wie vor der Lehman-Krise“. Ein ähnliches Ergebnis zeigte knapp ein Jahr zuvor bereits der GfK Global Trust Report. Unter 13 untersuchten Branchen genoss der Finanzsektor das geringste Vertrauen. Die Vertrauenskrise ist noch lange nicht überwunden.

Kunden unterscheiden viel stärker als vor Ausbruch der Finanzkrise, welche Bank kundenorientiert und leistungsstark arbeitet. Einer Untersuchung des Beratungsunternehmens Cofinpro zufolge finden 59 Prozent der Befragten, dass die Qualität der Bankberatung in den vergangenen Jahren schlechter geworden sei.⁴⁴ 66 Prozent finden sogar, dass Banken sich wenig für die Bedürfnisse der Kunden interessieren. Noch mehr haben den Eindruck, dass in erster Linie Standardprodukte aus dem eigenen Haus empfohlen werden.

Diesen Eindruck bestätigt die Resonanz für das Ende 2012 eingeführte Mitarbeiter- und Beschwerderegister der BaFin.⁴⁵ Seit Einführung im November 2012 gingen rund 10.000 Beschwerden von Bankkunden ein. Eine der häufigsten Anlässe für Beschwerden seien zu

⁴¹ Vgl. Handelsblatt online: „Das sind die Bankenflops 2013“, 27.12.2013, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/finanzskandale-das-sind-die-bankenflops-2013/9164056.html?slp=false&p=3&a=false#image> (Zugriff am 14.01.2013)

⁴² Vgl. FAZ: „Europas Banken droht Flut von Strafen“, 13.01.2014

⁴³ Vgl. FOCUS online: N24-Emnid-Umfrage zu Banken: Deutsche haben kein Vertrauen in Banken / Aus Finanzkrise nicht gelernt, 05.12.2013

⁴⁴ Vgl. Cofinpro: Studie Beratungsprotokolle, 19.11.2013, S. 4

⁴⁵ Vgl. ZEIT online: Was bringt das staatliche Beraterregister, 31.10.2013

standardisierte Beratungen, die die individuelle Situation des Kunden nicht berücksichtigen. Die Bundesverbraucherzentrale ermittelte in einem Test, dass fast jedes zweite empfohlene Produkt entweder zu teuer, zu unflexibel oder riskant ist.⁴⁶

Finanzskandale und Vertrauensverlust ziehen weitere Konsequenzen nach sich: Regierungen und Aufsichtsbehörden treiben die Regulierung der Kapitalmärkte und der Finanzinstitute weiter voran in der Hoffnung, künftige Finanz- und Banken Krisen zu vermeiden.

Bankenunion: Einigung der EU-Finanzminister, Einigung mit EU-Parlament steht noch aus

Als Beitrag zur Lösung der Finanzkrise sowie zur Sicherung und Stärkung der Finanzstabilität in Europa haben EU-Kommission und Europäische Zentralbank bereits vor fast zwei Jahren die Schaffung einer Bankenunion vorgeschlagen. Die gemeinsame Bankenaufsicht steht bereits.⁴⁷ Unter dem Dach der EZB wird 2014 eine neue Behörde geschaffen. Die Besetzung ist kompliziert, viele Interessen müssen berücksichtigt werden. Das Führungsgremium (Supervisory Board) ist mit einer Vorsitzenden, einem Stellvertreter und den nationalen Chef-Banken aufsehern besetzt. In Deutschland sind das zwei: Bundesbank und BaFin. Präsidentin der zentralen Aufsichtsbehörde ist Danièle Nouy, bisher Chefin der französischen Bankenaufsicht. Ihr Vize kommt aus dem Direktorium der EZB. Das Aufsichtsgremium bereitet alle grundsätzlichen Aufsichtsentscheidungen vor, muss diese aber immer noch dem EZB-Rat zur Zustimmung vorlegen. Bei Uneinigkeit entscheidet ein Vermittlungsgremium, in dem wiederum Vertreter der Nationalstaaten, der EU-Kommission sowie der europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA sitzen.

Kurz vor dem Jahreswechsel 2013/2014 einigten sich die EU-Finanzminister auf ein gemeinsames Konzept für die beiden anderen Säulen Bankenabwicklung und –sanierung sowie Einlagensicherung.⁴⁸ Ein Gremium aus nationalen Bankaufsehern und EU-Vertretern soll künftig über die Abwicklung von Banken entscheiden, wenn diese in Schieflage geraten. Die EU-Kommission kann hierbei ein Veto einlegen, die Finanzminister haben jedoch das letzte Wort. Die Financial Times hat vorgerechnet, dass in solch einen Prozess insgesamt neun Komitees involviert wären, die 143 Stimmen erfordern. Das bedeutet viel Koordinationsaufwand, wenn eine Krisenbank im schlimmsten Fall binnen eines Wochenendes abgewickelt werden muss. Darüber hinaus sieht die Bankenunion vor, dass bis zum Jahr 2026 ein neuer Abwicklungsfonds errichtet wird, der bis zum Stichtag mit insgesamt 55 Milliarden Euro befüllt werden muss. Im Falle einer größeren Finanzkrise wäre diese Summe vermutlich schnell aufgebraucht. Schließlich verschlang alleine die Rettung einer mittelgroßen irischen Bank vor Jahren mehr als die Hälfte dieses Betrags. Trotz der Bezeichnung Bankenunion bleiben bis zum Jahr 2026 bestehende Bankenaltlasten sowie neue Belastungen vorwiegend nationale Aufgabe.

⁴⁶ Vgl. Verbraucherzentrale: Erhalten Verbraucher bedarfsgerechte Anlageprodukte?, 12.12.2013, S. 15 ff

⁴⁷ Vgl. tagesschau.de: Mammutprojekt Bankenunion, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/bankenunion-hintergrund100.html> (Zugriff am 15.01.2014)

⁴⁸ Vgl. SPIEGEL online: EU-Bankenunion: Ein morsches Konstrukt, 19.12.2013

Obwohl die EU-Finanzminister mit dem Beschluss im Dezember eine kontroverse Debatte beendeten, sind die Bankenabwicklung und Einlagensicherung noch keinesfalls abschließend entschieden. Denn das EU-Parlament vertritt eine andere Meinung, nämlich die des EU-Binnenmarktkommissars Michel Barnier. Beide Seiten müssen demnach noch einen Kompromiss finden.

Bankenregulierung: Politik und Industrie streiten um weitere Regulierungsmaßnahmen

Uneinigkeit hinsichtlich der Bankenregulierung gab es auch an anderer Stelle. Nachdem die EU-Kommission in Sachen Libor Bußgelder an acht europäische Banken verhängte und Banken der Manipulation von Währungs- und Goldkursen verdächtigt wurden, sprach sich der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble gegen eine Regulierungspause aus.⁴⁹ Rückendeckung erhielt er von EZB-Direktor Jörg Asmussen. Asmussen sagte der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung, dass das Finanzsystem zwar robuster geworden sei, aber weiter stabilisiert werden müsse. Die Chefin der Finanzaufsichtsbehörde BaFin, Elke König, regte einen Umbau des betrugsanfälligen Systems zur Fixierung von Referenzkursen für Zinsen, Devisen oder Gold an. Dem "Tagesspiegel" sagte sie: „Wir müssen ernsthaft überlegen, wie wir das System so umgestalten können, dass es auf realen Transaktionen basiert und von Einzelinteressen unabhängig ist.“⁵⁰

Der Chef der deutschen Monopolkommission, Daniel Zimmer, hingegen warnte vor hoheitlichen Eingriffen in die Märkte. Eine Entflechtung von Großbanken sei nicht das richtige Mittel gegen Manipulationen. Eine verschärfte Aufsicht und drakonische Strafen für die handelnden Personen wären eher denkbar.

Bedenken kamen aus der Bankenbranche. So fordert der Bankenverband BdB, vor neuen Anläufen die Wechselwirkungen der beschlossenen Maßnahmen unter die Lupe zu nehmen. Der Industrie- und Handelskammertag warnte davor, den Bogen zu überspannen. "Wer an die Kette gelegt wird, ist handlungsunfähig - das kann nicht das Ziel sein", sagte DIHK-Hauptgeschäftsführer Martin Wansleben der "Neuen Osnabrücker Zeitung".⁵¹ Im Zweifel werde die Kreditversorgung erschwert.

⁴⁹ Vgl. manager magazin online: Heftige Debatte um richtige Bankenregulierung, 08.12.2013

⁵⁰ Tagesspiegel online: Bankenaufsicht will strengere Regeln, 09.12.2013, <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/tricksereien-der-banken-bankenaufsicht-will-stroengere-regeln/9189532.html> (Zugriff am 21.01.2014)

⁵¹ NOZ: Bafin will staatliche Kontrolle über Referenzpreise, 08.12.2013, <http://www.noz.de/deutschland-welt/wirtschaft/artikel/434556/bafin-will-staatliche-kontrolle-uber-referenzpreise> (Zugriff am 21.01.2014)

Allgemein bemängeln viele Banken die zunehmende Komplexität und kumulative Folgen der vielen Regulierungsmaßnahmen, wie eine Studie der Unternehmensberatung KPMG zeigte.⁵² Die Komplexität ergibt sich dabei nicht nur aus der Vielzahl, sondern vor allem durch eine oft überlappende Vielschichtigkeit der Maßnahmen, bei deren Erlass mögliche Wechselwirkungen nicht ausreichend berücksichtigt werden. Als ein häufig genanntes Beispiel für Komplexität wurde von den Studienteilnehmern die Ausweitung der Melde- und Berichtserfordernisse genannt.

Basel III: Aufseher verwässern Regeln für Großbanken

Die neuen globalen Kapital- und Liquiditätsvorschriften hatten die Bankenaufseher bereits im September 2010 vereinbart. Die Banken müssen die Regeln schrittweise von 2013 bis 2019 einhalten.

Anfang 2014 lockerten die europäischen Bankenaufseher die Regel für die maximale Verschuldungsquote, die von 2018 an für Großbanken verbindlich sein wird.⁵³ Im Detail verlangen die Baseler Regulierer zwar weiterhin, dass das Eigenkapital der Banken mindestens drei Prozent ihrer bilanzierten Vermögenswerte beträgt (Leverage Ratio). Neu ist jedoch, dass Derivate, etwa zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken, mit gleicher Laufzeit und gleichem Adressaten verrechnet werden. So wird die Bilanz kürzer – und mit weniger Eigenkapital könne die gleiche Quote erreicht werden. Auch gewisse außerbörsliche Geschäfte müssen nicht länger mit Eigenkapital hinterlegt werden.

Damit sollen europäischen Banken keinen Nachteil gegenüber der US-Konkurrenz erleiden. Die Lockerung der Regel soll zudem verhindern, so die Begründung der Politik, dass Banken bei der Kreditvergabe zurückhaltender sind, um die Verschuldungsquote einzuhalten. Denn das würde die Konjunktur gefährden.

Mit der Leverage Ratio, die zusätzlich zu den am Risiko ausgerichteten Eigenkapitalquoten nach dem Basel-III-Regelwerk gilt, wollen die Aufseher verhindern, dass sich Banken über Gebühr aufblähen und wegen ihrer schieren Größe gefährlich für das System werden. Sie findet zunehmend Beachtung, weil viele Banken und ihre Aufseher die übrigen Basel-III-Regeln für zu kompliziert und damit anfällig für Manipulationen halten. Das Aufsichtsgremium für den Baseler Ausschuss beschloss, in diesem und im nächsten Jahr an der Vereinfachung der Regeln zu arbeiten.

Auch an den beiden Liquiditäts-Kennziffern (LCR und NSFR), die Bestandteil von Basel III sind, wollen die Aufseher noch einmal Veränderungen vornehmen. Mit der NSFR zielen die Aufseher auf eine Ursache der Finanzkrise ab: Viele Banken hatten damals langfristige Kredite zu kurzfristig refinanziert. Deshalb müssen die Banken künftig ausreichend langfristige Papiere vorweisen. Nach einem Änderungsvorschlag sollen aber Papiere mit einer Laufzeit bis zu zwölf Monaten zum Teil angerechnet werden.

⁵² Vgl. KPMG: Auswirkungen regulatorischer Anforderungen, Dezember 2013, S. 3

⁵³ Vgl. Handelsblatt: Kapitalregel kommt nicht auf die harte Tour, 13.01.2014

Umstrukturierungen zeigen noch keine Trendwende, aber erste Erfolge

Die Regulierungsmaßnahmen und damit verbundene Kostensteigerungen zwang die Bankenbranche in den vergangenen Jahren zu ersten Strukturreformen. In seiner Global Banking Annual Review 2013 kam das Beratungsunternehmen McKinsey zum Schluss, dass die Bemühungen der Bankenbranche auf dem Weg zu nachhaltiger Profitabilität erste Früchte tragen.⁵⁴ Die 500 größten Institute steigerten ihre Kernkapitalquote (Tier 1) im Durchschnitt von 11,4 Prozent auf 12 Prozent, verbesserten ihre Kostenbasis und erhöhten die Qualität ihres Kreditportfolios. Gleichzeitig sank allerdings die durchschnittliche Eigenkapitalmarge (Return on Equity, ROE) bereinigt um Sondereffekte von 7,9 Prozent auf 7 Prozent. Die erfolgreichsten 90 dieser 500 Banken schafften es jedoch, einen mit rund 15 Prozent mehr als doppelt so hohen ROE zu erwirtschaften wie ihre Wettbewerber. In Westeuropa erreichte der ROE im Durchschnitt sogar nur 2 Prozent und hat sich damit gegenüber dem Vorjahr halbiert.

Den Banken ist es gelungen, ihr Risikoprofil seit der Finanzkrise signifikant zu verbessern. Vor allem die dramatische Unterkapitalisierung gehört der Vergangenheit an, wie die Zahlen von McKinsey belegen. Auf der Kostenseite schafften es allerdings nur sechs der acht weltweit größten Banken, ihre Cost-to-Assets Ratio zu senken. Bei den meisten Instituten stiegen die Kosten etwa im Gleichschritt mit den Assets.

Die 90 der 500 Banken mit weit überdurchschnittlicher Ertragskraft und schnellerem Wachstum (3 Prozentpunkte jährlich) werden von den Investoren an den Kaptalmärkten mit einem Vertrauensvorschuss belohnt, der sich an einem höheren Kurs-Buchwert-Verhältnis (Market-to-Book Ratio, M/B) ablesen lässt. Das M/B dieser Gruppe erreicht mit 2,5 einen um 30 Prozent höheren Wert als zu Beginn der Finanzkrise. Sie koppeln sich mit einer der fünf folgenden aussichtsreichen Strategien von der Marktentwicklung ab:

- Eine einzigartige Kundenleistung: Mit herausragenden Produkten und Services lassen sich höhere Margen im Geschäft mit Filialkunden und Kleinunternehmen erzielen. Viele Banken versuchen traditionell diesen Weg, auch in Deutschland. Dabei ist es schwer, sich im Leistungsprofil wirklich vom Wettbewerb abzusetzen.
- Einfaches Banking: Dauerhafte Kostenvorteile gegenüber der Konkurrenz und ein straffes Risikomanagement sind Voraussetzung für diese Strategie. Die besten Institute erreichen hier eine um 0,3 Prozentpunkte (30 Basispunkte) niedrigere Cost-to-Assets Ratio als der Markt. Die Nachfrage nach diesem Typ Bank ist höher als das Angebot; hier liegt eine Chance, schlussfolgert McKinsey.
- Spezialisten mit geringer Kapitalintensität: Die Banken in dieser Gruppe bieten technologiegestützte, risikoarme Services für institutionelle Kunden und vermeiden kapitalintensive Investitionen. Meist stammt mehr als die Hälfte ihrer Erträge aus dem Asset Management.

⁵⁴ Vgl. McKinsey & Company: Breakaway: How Leading Banks Outperform Through Differentiation - McKinsey Global Banking Annual Review 2013, 26.11.2013, S. 2

- Stärke in Wachstumsmärkten: Überdurchschnittlich erfolgreich sind Banken, die sich auf Wachstumsregionen fokussieren – unabhängig davon, wo ihr Heimatmarkt liegt. Damit erreichen sie höhere Wachstumsraten und Ertragskennzahlen. Zukünftig gilt es hier jedoch zu bedenken, dass Märkte reifen und im Wachstum nachlassen.
- Globale Großbanken: Die wenigen Banken, die wirklich globale Größenvorteile ausspielen können, gehören ebenfalls zu den Topinstituten. Mindestens 30 Prozent ihrer Einnahmen stammen in der Regel nicht aus ihren Heimatmärkten, das Filial- und das Wholesale-Geschäft steuern bei ihnen jeweils mindestens 20 Prozent bei. Ein herausragendes Risikomanagement und die erfolgreiche Handhabung von Komplexität zeichnen diese Banken aus.

The Boston Consulting Group fand in ihrer aktuellen Studie heraus, dass der globale Bankensektor sechs Jahre nach Beginn der Finanzkrise 2007 einen neuen Wendepunkt erreicht hat: Einige Banken haben ihre Profitabilität wiedererlangt, andere tun sich dagegen weiterhin schwer.⁵⁵ Zwar hat sich die durchschnittliche Performance der Banken weltweit betrachtet wenig verändert, es gibt jedoch große Unterschiede zwischen den einzelnen Regionen sowie zwischen Industrie- und Entwicklungsländern. Während die Schwellenländer deutlich an Momentum gewonnen haben und Banken in Nordamerika die Finanzkrise allmählich hinter sich lassen, verzeichneten europäische Banken – vor allem in Südeuropa – 2012 das schlimmste Jahr seit Ausbruch der Krise.

In Nordamerika erholten sich die Banken schneller als in Europa. Dies deutet darauf hin, dass der in den USA verfolgte Ansatz beim Krisenmanagement – radikale Neukapitalisierung von Banken und obligatorische frühzeitige Abschreibungen – eine raschere Gesundung eher ermöglicht hat als das schrittweise Vorgehen in Europa. Amerikanische Banken wurden vor allem in den Jahren 2008 und 2009 in Mitleidenschaft gezogen; ihre Risikovorsorge bezogen auf das Kreditvolumen war mehr als drei Mal so hoch wie bei schwächer kapitalisierten europäischen Banken. Diese radikalere Rekapitalisierung der Banken ist die Hauptursache für die Erholung der US-Banken. Und der Bankensektor in den USA dürfte davon auch künftig profitieren.

Stellenabbau und Verkauf von Geschäftsfeldern als Folge der Regulierung und Umstrukturierung

Um dem Kostendruck durch Regulierung auszuweichen, greifen Banken nach wie vor auf die Möglichkeit des Stellenabbaus zurück. In einer Befragung von Ernst & Young gaben im Sommer 2013 rund ein Drittel von 41 deutschen Banken zu Protokoll, in der zweiten Jahreshälfte 2013 Personal reduzieren zu wollen.⁵⁶

⁵⁵ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Risk 2013-2014: Breaching the Next Banking Barrier, 19.11.2013, S. 5

⁵⁶ Vgl. Ernst & Young: „Bankenbarometer Deutschland/Europa“, Januar 2014, S.20

Beispielsweise beschloss die Commerzbank im vergangenen Jahr, konzernweit mehr als 5.000 Jobs zu streichen.⁵⁷ Die Bank will bis 2016 wieder nachhaltig profitabel werden. Neben hohen Investitionen gehört zur Strategie, die Kostenbasis des Instituts stabil zu halten. Dazu will die Bank Personal abbauen.

Die Schweizer Großbank UBS setzte im vergangenen Jahr die angekündigten Stellenstreichungen von 10.000 Jobs um.⁵⁸ Betroffen war in erster Linie der Bereich Investmentbanking. Gleiches gilt für die Deutsche Bank. Auch sie reduzierte im Investment Banking.

Andere Großbanken wiederum stoßen ganze Geschäftsfelder ab, nachdem sich der vorangegangene Stellenabbau als wirkungslos erwies. Die Credit Suisse beispielsweise will sich zukünftig im gehobenen Privatkundengeschäft auf Kunden konzentrieren, die mindestens eine Million Euro Vermögen mitbringen und diese aus der Schweiz heraus betreuen.⁵⁹ Auch nach einem Personalabbau um 150 auf 450 Stellen und Standortschließungen in Düsseldorf, Bielefeld und Braunschweig sah die Schweizer Bank keine Chance, das Privatkundengeschäft in Deutschland profitabel zu betreiben. Die Bethmann Bank will alle 9.000 Privatkunden übernehmen. Dahinter steht ein Vermögen von insgesamt 10 Milliarden Euro.

Es bleibt abzuwarten, ob andere Schweizer Adressen der Logik der Credit Suisse folgen und sich aus Deutschland in organisierter Form zurückziehen werden.

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Auswirkungen der Entwicklungen in der Finanzbranche auf das Verhältnis Kunde-Bank

Das Vertrauen in die Finanzbranche, insbesondere Banken, verharrt auf einem historisch niedrigen Niveau. Die dahinter liegenden, ursächlichen Entwicklungstendenzen setzten sich 2013 unvermindert fort. Die Marktchancen für unabhängige Vermögensverwalter steigen:

- Finanzkrise und -skandale haben Anleger verunsichert und lassen in den Folgewirkungen Mängel in der Beratung erkennen.
- Privatanleger ändern ihr Anlageverhalten, sie werden kritischer, vorsichtiger und distanzierter.

⁵⁷ Vgl. Handelsblatt online: Blessing boxt Stellenabbau durch, 18.06.2013, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/commerzbank-blessing-boxt-stellenabbau-durch/8366818.html> (Zugriff am 15.01.2014)

⁵⁸ Vgl. Handelsblatt online: Deutsche Banken gefangen im Teufelskreis, 25.01.2013, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/massiver-stellenabbau-deutsche-banken-gefangen-im-teufelskreis/7686822.html> (Zugriff am 20.01.2014)

⁵⁹ Vgl. FAZ online: Credit Suisse verkauft an Bethmann, 04.12.2013, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/privatkundengeschaeft-credit-suisse-verkauft-an-bethmann-12695486.html> (Zugriff am 15.01.2014)

- Das gilt insbesondere für die „tatsächlichen“ Kosten einer Bankberatung.
- Privatkunden legen vermehrt Wert auf hohe Fachkompetenz, einen festen Ansprechpartner, Unabhängigkeit sowie eine vertrauensvolle, partnerschaftliche Zusammenarbeit.

Kunden, die bereits den Schritt zum unabhängigen Vermögensverwalter gegangen sind oder ihrem früheren Bankberater zu einem unabhängigen Vermögensverwalter gefolgt sind, geben ihre Erfahrungen weiter. Empfehlungen durch Familienmitglieder, Bekannte oder Kollegen stellen eine Hauptquelle für das Kundenwachstum dar.

Eine Befragung des Marktforschungsunternehmens ConM im Auftrag der DAB Bank, die bereits zum dritten Mal stattfand, zeigte 2013 erneut, dass die überwiegende Mehrheit der Privatkunden mit der Beratung durch ihren Vermögensverwalter zufrieden ist: 86 Prozent der 781 befragten Privatkunden waren insgesamt zufrieden, sehr zufrieden oder vollkommen zufrieden.⁶⁰ Dass die Qualität der Beratung Auswirkung auf die Kundenbindung hat, verdeutlicht die Dauer der Zusammenarbeit mit den unabhängigen Vermögensverwaltern. So gaben zwei Drittel der Befragten an, bereits seit über fünf Jahren vom selben Vermögensverwalter betreut zu werden.

Dabei sind den Kunden folgende Aspekte beim Verwalter besonders wichtig: hohe Fachkompetenz, ein fester Ansprechpartner sowie eine vertrauensvolle, partnerschaftliche Zusammenarbeit. Gerade hier punkten die unabhängigen Vermögensverwalter und unterscheiden sich von den klassischen Bankberatern.

Bankenunabhängige Vermögensverwalter profitieren von der Krise und dem anhaltenden Strukturwandel bei klassischen Banken und Sparkassen zum einen in der direkten Kundengewinnung. Zum anderen machen sich Bankberater im Private Wealth Management verstärkt auf die Suche nach langfristig tragfähigen Geschäftsmodellen. Dies bietet Vermögensverwaltern die Chance, neue Mitarbeiter und über diese neue Kunden zu gewinnen.

Die Chance für Vermögensverwalter besteht derzeit darin, selber eine Marke aufzubauen. Das versuchen größere Gesellschaften und der Verband der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV) seit Jahren. Allerdings haben es erst wenige Gesellschaften wie Dr. Jens Erhardt oder Flossbach & von Storch zu einer überregionalen Bekanntheit geschafft. Dagegen gelingt es Vermögensverwaltern durchaus, in einem regionalen Markt eine Marke aufzubauen. Die V-BANK unterstützt an dieser Stelle mit gemeinsamen Presse- und Marketingaktivitäten. Einige Beispiele aus dem Geschäftsjahr sind:

⁶⁰ Vgl. DAB Bank: Pressemitteilung „Unabhängige Vermögensverwalter überzeugen mit hoher Qualität bei der Beratung“, 27.09.2013

- Der Vermögens-Check generierte über 2.500 Interessenkontakte.
- Die 15 Informationsveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Hochschule Aschaffenburg, besuchten rund 1.500 Interessenten und Mandanten von Vermögensverwaltern.
- Vermögensverwalter Gemeinschaftsstände wurden auf dem Deutschen StiftungsTag in Düsseldorf, dem RP-Finanzforum in Düsseldorf oder der Investmentmesse der Börsen-Zeitung in Frankfurt organisiert.
- Durch klassische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit vermittelte die V-BANK Pressestelle über 800 Pressekontakte, Zitat- und Themenplatzierungen für Vermögensverwalter.
- Im YouTube Channel „Vermögensverwalter TV“ wurden 156 Videos von 40 Vermögensverwaltern eingestellt (www.youtube.com/VBANKAG).
- Den 3. Münchner Vermögenstag besuchten über 500 Fachbesucher, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 27 ausstellenden Vermögensverwaltern und 26 Vorträgen über Produkte und Services zu informieren (www.v-bank.com/vermoegenstag).

Gründung V-FONDS

Um unabhängige Vermögensmanager beim Vertrieb ihrer Investmentfonds sowie Institutionelle Kunden beim Fondseinkauf zu unterstützen, hat die V-BANK eine Tochtergesellschaft gegründet: Die V-FONDS GmbH (kurz V-FONDS) nahm ab November 2013 ihre Arbeit auf und soll zukünftig bis zu zehn Anlagestrategien unabhängiger Vermögensverwalter und Fondsboutiquen im Fondsvertrieb betreuen. Der Fondseinkauf als zweites Tätigkeitsfeld bietet Institutionellen Kunden die Möglichkeit, Investmentfonds aller Gesellschaften zu günstigen Konditionen zu erwerben und Teile der Fondsadministration auszulagern. Bei ihrer Arbeit kann sie sich auf das Netzwerk der V-BANK stützen. Als Geschäftsführer wurde Peter Vogel gewonnen, der zuletzt Leiter Sales & Marketing bei MainFirst Asset Management war. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung im Verkauf sowie im strategischen Aufbau von Vertriebseinheiten zur Markterschließung für Investmentfonds. Anteilseigner der V-FONDS mit Sitz in Eschborn sind zu 80 Prozent die V-BANK sowie zu 20 Prozent die PEVO-Consult GmbH, Eschborn.

Die V-FONDS GmbH arbeitete bereits in ihrem Gründungsjahr profitabel.

Privatanleger sind zunehmend bereit, für wirklich unabhängige Beratung zu bezahlen

Noch müssen Vermögensverwalter die Klippe umschiffen, dass es der Privatanleger in Deutschland gewohnt ist, die Anlageberatung scheinbar umsonst zu erhalten. Dabei ist das Bewusstsein, dass eine gute Beratung etwas kostet, grundsätzlich vorhanden, wie eine Untersuchung der Universität Regensburg zeigt.⁶¹ Viele Kunden lehnen eine direkte Vergütung aus Angst vor doppelter Bezahlung jedoch ab. Sie befürchten, dass die Bank neben ihrer direkten Vergütung weiterhin Zuwendungen vom Produkthanbieter erhält. Jedoch würden 45 Prozent der Kunden für Beratung zahlen, wenn sie sicher sein können, dass ihre Interessen im Vordergrund stehen.

Hiervon könnten unabhängige Vermögensverwalter profitieren. Sie bieten als Alternative ein transparentes Honorarmodell an. Mögliche Provisionen und Retrozessionen werden offen gelegt. Bei der Honorarberatung wird die Beratungsleistung an sich bezahlt. Dies bedeutet, dass mögliche Einnahmen aus Provisionen bei der konkreten Produktauswahl keine Rolle mehr spielen müssen. Der Vermögensverwalter veranlasst eine Transaktion nur dann, wenn diese im Sinne des Kunden notwendig ist und nicht, um über Transaktionsgebühren Einnahmen für das eigene Institut zu generieren. Jedoch müssen diese Vorteile noch stärker als bisher kommunikativ nach außen transportiert werden, um sich von den klassischen Banken sichtbar abgrenzen zu können.

Das Interesse der Banken liegt meist in einer nachhaltigen Gewinnmaximierung, während der Kunde nach einer passenden Lösung für seinen Bedarf unter Minimierung der Kosten bzw. Maximierung der Rendite sucht. Die Steuerung des Beraters erfolgt in der Regel über Anreize, die ihn je nach Ausgestaltung von einer neutralen und kundenorientierten Beratung abhalten können. Damit findet sich der Berater demnach im Spannungsfeld aus Stakeholdern, Kunde, Bank und Aufsicht wieder. Dass sich dabei Interessenskonflikte nicht immer vermeiden lassen, wird in der Studie der Universität Regensburg bestätigt, für die auch 216 Berater deutschsprachiger Finanzdienstleister befragt wurden. Demnach sind fast zwei Drittel dieser Berater bereits in einen Konflikt zwischen ihren eigenen Interessen, denen der Kunden und der Bank gekommen.⁶²

Doch nicht jeder Bankberater möchte sich dieser Art von Konflikten dauerhaft aussetzen. Nach Analysen der V-BANK gingen allein in den Jahren 2011 und 2012 mehr als 600 Bankberater von einer klassischen Bank oder Sparkasse zu einem bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Dieser Trend setzte sich 2013 ungebrochen fort. Sie gingen entweder als Mitarbeiter zu einer bestehenden Gesellschaft. Oder sie machten sich - zumeist als Team - selbstständig und erwarben bei der BaFin eine Lizenz als Finanzportfolioverwalter. Laut Branchenexperten gibt es in Deutschland zwischen 4.000 und 5.000 Berater im Private Banking, die jeweils mehr als 30 Millionen Euro an Kundenvermögen verwalten. Ihre Einschätzung stützt die V-BANK auf die eigene Unternehmensentwicklung. 2013 setzte sich dieser Trend fort. Die Vertrauenskrise bei den Banken schlägt nicht nur bei deren Kunden

⁶¹ Vgl. Früchtl Anja/Peters Anja: Die Bankberatung im Umbruch – Management Summary, Januar 2013, S. 5

⁶² Vgl. Früchtl Anja/Peters Anja: Die Bankberatung im Umbruch – Management Summary, Januar 2013, S. 3

durch, sie kommt immer mehr in den Köpfen der eigenen Mitarbeiter an. Vertriebsdruck, Umstrukturierungen in der Bankenbranche sowie kritisches Hinterfragen des bisherigen Geschäftsmodells durch die Kunden sind oftmals die Hauptmotive für den Wechsel.

Die Anzahl der Neugründungen verdoppelte sich 2013 im Vorjahresvergleich auf 48. Und dies trotz weiterhin hoher gesetzlicher Hürden und einer stärkeren Regulierung auf der einen sowie gestiegene Kosten auf der anderen Seite, beispielsweise durch Zusatzbeiträge in die gesetzlich vorgeschriebene Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW).

Kleinere unabhängige Vermögensverwalter gaben dagegen vereinzelt ihre Lizenz zurück. Solche Strukturen dürften zukünftig kaum noch eine Chance am Markt haben. Wir sehen aktuell zwar keine Konsolidierungswelle, wie diese Mitte 2012 teilweise in Fachmedien diskutiert wurde. Allerdings ist in den kommenden Jahren ein Konzentrationsprozess wahrscheinlich. Wir erwarten, dass die Anzahl der kleineren Unternehmen langsam aber stetig zurückgeht. Unterstützt wird dieser Trend durch die Notwendigkeit einer Nachfolgeregelung, der bei einigen Vermögensverwaltungen ansteht.

2013 anhaltendes Vermögenswachstum in Deutschland, Schwellenländer holen weiter auf

Darüber hinaus kommt der zunehmenden Bedeutung der Vermögensverwalter-Branche zugute, dass das Vermögenswachstum anhält. Aufgrund der globalen positiven Entwicklung der Aktien- und Immobilienmärkte erholte sich zuletzt weltweit das Anlagevermögen der sogenannten High Net Worth Individuals (HNWIs):⁶³ Es stieg um zehn Prozent auf ein Rekordhoch von 46,2 Billionen US-Dollar. Eine Million Menschen kamen neu zu den Personen hinzu, die über ein anlagefähiges Vermögen von über einer Million US-Dollar verfügen. Damit ist die 12 Millionen-Marke der HNWIs erreicht, was ein Anstieg um 9,2 Prozentpunkte bedeutet.

In Deutschland nahm die Zahl der gesamten HNWIs 2012 im Vorjahresvergleich um 6,7 Prozentpunkte auf 1.015.000 zu. Noch nie gab es in Deutschland so viele vermögende Personen. Zusammen mit den Vereinigten Staaten und Japan vereint Deutschland mehr als die Hälfte der weltweiten High Net Worth Individuals auf sich.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland wuchs 2013 einer Studie der DZ-Bank zufolge um 270 Milliarden Euro auf 5,2 Billionen Euro.⁶⁴ Umgerechnet bedeutet dies ein Zuwachs von 5,4 Prozentpunkten. Trotz der anhaltenden Niedrigzinsphase konnte ein realer Vermögenszuwachs von 3,8 Prozentpunkten erzielt werden. Der Entwicklung kam zugute, dass die Inflationsrate mit 1,5 Prozentpunkten relativ niedrig war.

⁶³ Vgl. Capgemini: „World Wealth Report 2013“, S. 6

⁶⁴ Vgl. SPIEGEL online: Trotz Mickerzinsen: Deutsche vermehren Geldvermögen auf 5200 Milliarden Euro, 08.01.2014, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/service/geldvermoegen-der-deutschen-stieg-2013-um-5-4-prozent-a-942454.html> (Zugriff 16.01.2014)

Verantwortlich für den Vermögensanstieg waren die starken Kursanstiege an den Aktienmärkten. Allein 110 Milliarden Euro entfallen demnach auf Kursgewinne bei Aktien, Fonds und Zertifikaten. Dabei hätte das Geldvermögen der Deutschen noch weitaus stärker wachsen können, wenn sie einen größeren Teil in Aktien investiert hätten, so die Schlussfolgerung der Studien-Autoren. Denn verglichen mit anderen Ländern investierten deutsche Privatanleger nur rund sechs Prozent ihres Geldvermögens an der Börse. Viele hätten sich nach früheren Rückschlägen komplett von den Aktienmärkten verabschiedet.

Eine ähnliche Dynamik im Vermögenszuwachs stellten die Experten im Global Wealth Report der Credit Suisse fest: Was das Gesamtvermögen in Deutschland anbelangt, verzeichnete 2013 gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um knapp 1,2 Billionen US-Dollar auf 12,9 Billionen US-Dollar.⁶⁵ Dabei wurden alle Vermögenswerte (Household Balance Sheet) erfasst.

Insgesamt ist und bleibt Deutschland der attraktivste Vermögensstandort in Europa. Das wachsende Vermögen bildet eine entscheidende Voraussetzung für das weitere Marktwachstum bankenunabhängiger Vermögensverwalter und damit für die weitere positive Geschäftsentwicklung der V-BANK.

STRATEGIE DER V-BANK

Die V-BANK ist eine moderne Privatbank, die qualitativ hochwertige Dienstleistungen für unabhängige Vermögensverwalter sowie für ausgewählte professionelle Investoren (Semi-Institutionelle Kunden) in Deutschland erbringt.

Die Konzentration auf die spezifischen Kundenanforderungen der Vermögensverwalter und die schlanke und effiziente Organisation ermöglichen uns ein hervorragendes Preis-/Leistungs-Verhältnis. Die Unabhängigkeit ist Garant für ein auf den Vermögensverwalter und seine Mandanten optimiertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio. Die Einbeziehung von Vermögensverwaltern als Aktionäre und Beiratsmitglieder spiegelt eine einzigartige Kundennähe wieder. Sie ist langfristiger und unabhängiger Partner und kein Wettbewerber der bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Daher unterstützen wir Vermögensverwalter auch in Zukunft konsequent bei der Neukundengewinnung, der öffentlichen Wahrnehmung sowie der Beratergewinnung.

Von den rund 687 zugelassenen Vermögensverwaltern (Stand: Dezember 2013) werden rund 400 aufgrund ihres verwalteten Vermögens als Kernzielgruppe betrachtet. Die konsequente Ausrichtung auf die großen und mittleren Vermögensverwalter mit „Assets under Management“ über 50 Millionen Euro lässt uns überproportional am Wachstum des deutschen Private Wealth Managements und dem Trend zur bankenunabhängigen Vermögensverwaltung partizipieren. Neben dem klassischen Bankensektor konnten sich in den vergangenen Jahren zahlreiche unabhängige Vermögensverwalter etablieren, die eine echte Alternative im Private Banking darstellen. In den letzten fünf Jahren hat sich ihr Marktanteil auf einem insgesamt

⁶⁵ Vgl. Credit Suisse: Global Wealth Report 2013, 06.10.2013, S. 7

niedrigen Niveau von drei auf schätzungsweise fünf Prozent erhöht. Insgesamt verwalteten bankunabhängige Vermögensverwalter in Deutschland 2013 zwischen 100 und 120 Milliarden Euro an Kundengeldern. Wir gehen davon aus, dass der Anteil des durch unabhängige Verwalter betreuten Vermögens deutlich ansteigen wird. In wenigen Jahren - so unsere Prognose - wird sich das von unabhängigen Verwaltern betreute Gesamtvermögen auf mindestens 200 Milliarden Euro verdoppeln. Damit wird sich der Private Banking Markt in Deutschland an weiter entwickelte Märkte wie der Schweiz oder den USA annähern. Dort haben unabhängige Verwalter bereits Marktanteile von 20 bis 30 Prozent.

Das Depotgeschäft mit professionellen Kunden (Semi-Institutionelle Kunden), die die Infrastruktur der V-BANK für die Umsetzung ihrer Anlageentscheidungen nutzen, stellt ein weiteres attraktives Marktpotential dar. 2013 haben wir uns vor allem auf Single Family-Offices ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter sowie Stiftungen fokussiert. Diese erfolgreiche Schwerpunktsetzung werden wir 2014 weiter verfolgen.

Geschäftsverlauf und Kennzahlen

Der Geschäftsverlauf 2013 war insbesondere durch den weiteren Ausbau der Marktdurchdringung, dem Zugewinn von Marktanteilen sowie der kontinuierlichen Steigerung des Jahresgewinns geprägt.

Bis Ende 2012 hatte die V-BANK bereits mit 253 Vermögensverwaltern eine Kooperation geschlossen. Bis Ende 2013 konnten wir weitere 47 Vermögensverwalter und damit mehr als ursprünglich geplant als Kunden neu gewinnen (Vorjahr: 46). Fünf Vermögensverwalter haben ihre Lizenz zurückgegeben, so dass nicht zuletzt dadurch der Nettoanstieg der Kooperationen 42 betrug (Vorjahr: 38).

Zum 31. Dezember 2013 wurden 15.148 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 12.082 Kundenkonten und -depots) betreut. Die Anzahl der neu eröffneten Kundenkonten und -depots lag netto mit 3.066 (Vorjahr: 2.200) deutlich über dem Vorjahreswert. In der Regel betrafen Löschungen Kundenkonten und -depots mit einem geringeren Anlagevolumen. Die Ursachen waren in der weit überwiegenden Zahl die Unzufriedenheit mit dem Vermögensverwalter oder die Investition in eine andere Vermögensklasse, vor allem Immobilien.

Mit insgesamt über 7,62 Mrd. Euro Assets under Custody (AuC, Vorjahr: 6,05 Mrd.) zum 31. Dezember 2013 erreichten wir unser Jahresziel von 7,6 Milliarden Euro AuC. Erneut wuchsen wir im Gesamtjahr um gut 1,6 Mrd. Euro.

Zum Jahresende 2013 betreuten wir im Geschäft mit professionellen Kunden (Semi-Institutionellen Kunden) AuC von 1,3 Mrd. Euro (Vorjahr: 1,2 Mrd. Euro). Dahinter standen 104 Mandanten. Der Teilbereich Zahlungs- und Liefergeschäfte für Vermögensverwalter, Makler und Banken konnte weiter ausgebaut werden. Hier wurden im Jahresverlauf kontinuierlich Geschäftsbeziehungen gewonnen. Zum Jahresende 2013 wurde für insgesamt 153 Fonds (Vorjahr: 140) das Brokerage durchgeführt.

Mit einem Umsatzvolumen von rund 13,8 Mrd. Euro (Vorjahr: 10,2 Mrd. Euro) wurden 2013 über 239.000 Transaktionen (Vorjahr: 192.000) abgewickelt. Der klare Schwerpunkt lag dabei - wie im Vorjahr - mit 94 Prozent im Geschäft mit Vermögensverwaltern. Professionelle Kunden (Semi-Institutionelle Kunden) steuerten rund 6 Prozent (Vorjahr: 10 Prozent) der Transaktionen bei.

Zum 31. Dezember 2013 belief sich die Bilanzsumme auf 777,4 Mio. Euro (Vorjahr: 608,6 Mio. Euro). Damit erhöhte sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 27,7 Prozent. Entsprechend der Unternehmensstrategie konzentrierten wir uns im Kundenkreditgeschäft auf Lombardkredite. Die konservative Kreditpolitik wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kreditinanspruchnahmen auf 41,2 Mio. Euro (Vorjahr: 31,1 Mio. Euro), was im Vergleich zum Vorjahr einer Steigerung von rund 33 Prozent entspricht. Bei den Einlagen von Kunden wurde eine Steigerung von 248 Mio. Euro beziehungsweise 50,9 Prozent verzeichnet. Die Einlagen betragen am Bilanzstichtag 735 Mio. Euro (Vorjahr: 487 Mio. Euro).

Ergebnisentwicklung

Im Jahr 2013 erwirtschaftete die V-BANK ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 5,0 Mio. Euro (Vorjahr: 4,0 Mio. Euro). Damit konnte sie eine Ergebnissteigerung von rund 25 Prozent realisieren. Einmal mehr wurde die wirtschaftliche Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells selbst unter schwierigen Rahmenbedingungen unter Beweis gestellt. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 3,3 Mio. Euro (Vorjahr: 2,7 Mio. Euro).

Wie im Vorjahr wird der Vorstand dem Aufsichtsrat vorschlagen, den Jahresüberschuss in das nächste Geschäftsjahr vorzutragen. Der seit Gründung der V-BANK aufgelaufene Bilanzverlust beträgt – 2,7 Mio. Euro (Vorjahr: -6,0 Mio. Euro).

Im Berichtszeitraum konnte ein Zinsüberschuss von 5,3 Mio. Euro (Vorjahr: 6,4 Mio. Euro) erzielt werden. Das anhaltende Niedrigzinsniveau führte zu Erlöseinbußen von 1,1 Mio. Euro beziehungsweise rund 17 Prozent. Für das Jahr 2014 haben wir eine weiter reduzierte Zinsmarge unterstellt. Zum Bilanzstichtag erzielte die V-BANK einen Provisionsüberschuss in Höhe von 9,4 Mio. Euro (Vorjahr: 7,0 Mio. Euro) und einen deutlich gesunkenen Nettoertrag des Handelsbestands in Höhe von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 1,2 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,2 Mio. Euro), die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro).

Die Personalaufwendungen betragen 3,9 Mio. Euro (Vorjahr: 3,8 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen bei 5,5 Mio. Euro (Vorjahr: 6,0 Mio. Euro).

Der Wertpapierbestand setzt sich zusammen aus Anlagevermögen sowie Liquiditätsreserve und wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. In diesem Jahr betrug das Bewertungsergebnis aus Wertpapieren -0,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,7 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden stille Reserven.

Wir haben wie in den Vorjahren das Wahlrecht zur Aktivierung von latenten Steuern wahrgenommen. Der latente Steuerposten beträgt zum Bilanzstichtag 1,4 Mio. Euro (Vorjahr: 2,5 Mio. Euro). Durch den Verbrauch von Verlustvorträgen wurde eine Auflösung in Höhe von 1,1 Mio. Euro erfolgswirksam über die Steueraufwendungen realisiert.

Finanz- und Liquiditätslage

Wesentliche Finanzierungsquellen zum Bilanzstichtag stellten die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 735,4 Mio. Euro (Vorjahr: 487,0 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 5,9 Mio. Euro dar (Vorjahr: 92,0 Mio. Euro). Die Reduzierung ist insbesondere durch die Rückführung des zweiten Langfristtenders der Deutschen Bundesbank begründet. Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2013 24,5 Mio. Euro (Vorjahr: 21,1 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betrugen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 750,2 Mio. Euro (Vorjahr: 501,0 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: 83,9 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 24,7 Mio. Euro (Vorjahr: 21,3 Mio. Euro).

Die Zahlungsfähigkeit war im Berichtsjahr zu jeder Zeit gegeben. Sowohl die Mindestreservebestimmungen als auch der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aufgestellte Grundsatz für die Liquidität wurden zu jeder Zeit eingehalten und boten im Rahmen der strategischen Planung ausreichend Spielraum für den Aufbau des Bankgeschäftes.

Bis zur Erstellung des Lageberichts lagen keine Umstände vor, die die Liquiditätslage der Bank nachteilig verändern könnten.

Vermögenslage

Die Eigenkapitalquote belief sich zum Bilanzstichtag auf 2,7 Prozent (Vorjahr: 3,0 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2013 die Kernkapitalquote (Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 3,2 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,5). In 2014 ist erneut geplant, den erwarteten Gewinn zu thesaurieren und die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken.

Die Gesamtkennziffer nach der SolvV überschritt zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 mit 10,8 Prozent (Vorjahr: 11,8 Prozent) klar den vorgeschriebenen Mindestwert von 8 Prozent. Schon heute erfüllt die V-BANK die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach Basel III. Für den weiteren Geschäftsausbau ist die Eigenkapitalbasis ausreichend.

Die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage war unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr und im Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts zufriedenstellend.

Personal- und Sozialbereich

Unsere Mitarbeiter und Führungskräfte leisteten im Jahr 2013 erneut hervorragende Arbeit. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

Am 31. Dezember 2013 waren 41 Mitarbeiter beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen. Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 39 Jahre alt (Vorjahr: 40 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf drei Neueinstellungen.

Das Gehalt unserer Mitarbeiter enthält neben dem Fixgehalt eine variable Komponente, die sich an den Gesamtbankzielen und einer individuellen Zielerreichung des Mitarbeiters im Unternehmen bemisst, wobei Fach- und Führungskräfte gleichgestellt werden.

Um Mitarbeiter an die V-BANK zu binden und am Unternehmenserfolg zu beteiligen, bestehen zwei Aktienoptionsprogramme aus den Jahren 2008 und 2013.

Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2013

Vorgänge von besonderer Bedeutung sind nach dem Schluss des Geschäftsjahres 2013 bis zur Aufstellung des Lageberichtes nicht eingetreten.

Risikomanagement

Das Risikomanagement ist eine zentrale Aufgabe und an dem Grundsatz ausgerichtet, die mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken zu identifizieren, zu bewerten und zu überwachen. Negative Abweichungen von den Erfolgs-, Eigenmittel- und Liquiditätsplanungen sollen dadurch vermieden werden.

Unser Risikomanagement berücksichtigt alle für unser Haus relevanten Risiken:

- Adressausfallrisiken
- Marktpreisrisiken
- Liquiditätsrisiken
- Operationelle Risiken
- Sonstige wesentliche Risiken (Vertriebsrisiken)

Grundlage des Risikomanagements ist die vom Vorstand verabschiedete Risikostrategie. In ihrer Umsetzung werden aus dem Risikotragfähigkeitssystem Risikolimites abgeleitet sowie die Prozesse zur Risikomessung und -überwachung aufgesetzt.

Als Zusammenfassung dient die Risikomanagementdokumentation, in der die gesetzlichen Grundlagen, die Ziele des Risikomanagements sowie der Risikomanagementprozess beschrieben sind. In den Risikomanagementprozess sind die Mitarbeiter aller Abteilungen der Bank eingebunden. Verantwortlichkeiten, Meldewege und Reportingpflichten sind definiert. Integraler Bestandteil der Dokumentation ist das Risikohandbuch und das Konzept zur Risikotragfähigkeit, in denen sämtliche Einzelrisiken vollständig erfasst, Risikohöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet und mit den Instrumenten zur Risikominimierung dargestellt sind.

Unser Risikomanagementsystem unterliegt einer kontinuierlichen Weiterentwicklung. Die Wachstumsgeschwindigkeit wird auf Seiten des Risikomanagements zeitnah nachvollzogen. Zum Januar 2013 wurde unser bisheriges GuV-/bilanzorientiertes Risikomanagement durch eine barwertige Risikobetrachtung ergänzt, um weitere Informationen und Steuerungsimpulse zu generieren. Für 2014 ist geplant, eine Softwarelösung der parcIT für operationelle Risiken einzuführen. Vor dem Hintergrund des kontinuierlich ansteigenden Lombardkreditgeschäftes wird die Implementierung und Programmierung einer Risikocontrollingsoftware geprüft.

Risikobericht

Die Bank verfügt gemäß § 25a Abs. 1 KWG über ein angemessenes System zur Risikosteuerung und Risikoüberwachung, das in die Gesamtbankplanung und Gesamtbanksteuerung integriert ist. Die Entwicklung unserer Bank planen und steuern wir mit Hilfe von Kennzahlen und Limitsystemen. Der Steuerungsansatz (GuV-orientiert) erlaubt sowohl die frühzeitige Identifizierung von Risiken, die wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben können, als auch die frühzeitige Einleitung von entsprechenden Gegenmaßnahmen. Die wesentlichen Komponenten werden im Folgenden dargestellt.

Im Einzelnen werden folgende Zielgrößen geplant, die kontinuierlich im Rahmen eines Soll-/Ist-Vergleichs überwacht werden:

- Anzahl der Vermögensverwalter und deren Kunden
- Anzahl der professionellen Kunden (Semi-Institutionellen Kunden)
- Assets under Custody
- Transaktionen
- Einlagenvolumen
- Kreditvolumen
- Erlösmargen
- Standardstückkosten

Die Risikotragfähigkeit ermitteln wir auf Basis eines Going-Concern-Ansatzes unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen einschließlich eines Risikopuffers (8,4 Prozent) und der Geschäftsplanung. Folgende Risiken werden nicht in die Risikotragfähigkeitskonzeption mit einbezogen:

- Beteiligungs- und Immobilienrisiken
- Liquiditätsrisiken
- Operationelle Risiken
- Sonstige Risiken (Reputationsrisiken, strategische Risiken)

Als Gesamtbank-Risikolimit wird der Teil der Risikodeckungsmasse berücksichtigt, der unter Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit und unter Sicherung der Existenz des Instituts zur Deckung schlagend werdender Risiken in Anspruch genommen werden kann. Hierbei berücksichtigen wir einen weiteren Sicherheitspuffer. Das Gesamtbank-Risikolimit steht damit zur Ableitung konkreter Teil-Risiko-Limits zur Verfügung. Folgende Risikolimits wurden auf Basis der Risikotragfähigkeit abgeleitet:

Risikoart	Standardszenario (GuV) TEUR	Standardszenario (barwertig)⁶⁶ TEUR
Marktpreisrisiko	3.400	3.700
Adressenausfallrisiko	5.000	10.000
Vertriebsrisiko	1.100	1.300
Gesamtbank-Risiko	9.500	15.000

Bei der V-BANK ist das Gesamtbank-Risikolimit des jeweiligen Szenarios gleichzeitig das steuerungsrelevante Gesamtbank-Limit. Auf eine detailliertere Steuerung der Teillimits wird bewusst verzichtet. Aufgrund der Überschaubarkeit der absoluten Risiken können durch Teillimits keine steuerungsrelevanten zusätzlichen Informationen gewonnen werden.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit TEUR	Risiko TEUR	Auslastung Prozent
Standard-Szenario (GuV)	9.500	5.869	62
Standard-Szenarien (barwertig) ⁶⁷	15.000	11.624	78

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Berichtszeitraumes vorgenommen. Die Risikotragfähigkeit war jederzeit gegeben.

Die konsequente Trennung zwischen Markt- und Marktfolgebereichen findet sowohl in der Aufbau- als auch der Ablauforganisation statt, sodass ein internes Kontroll- und Überwachungssystem gewährleistet ist.

Die Aufgaben der Innenrevision wurden an die AUDIT GmbH Karlsruhe Stuttgart Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (AUDIT) ausgelagert. Die AUDIT ist eine Tochtergesellschaft des Baden Württembergischen Genossenschaftsverbands und spezialisiert im Teil- und Volloutsourcing von Innenrevisionstätigkeiten. Ab dem Geschäftsjahr 2014 wird die Innenrevisionstätigkeit von der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wahrgenommen. Für die Innenrevision liegt ein genehmigter Prüfungsplan für die nächsten drei Jahre vor. Der Prüfungsplan sieht mit Zunahme des Geschäftsbetriebs eine Ausweitung der Prüfungstage vor.

⁶⁶ Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

⁶⁷ siehe 66

Die Innenrevision hat im Berichtszeitraum Prüfungen der Systeme und Verfahren sowie deren Arbeitsabläufe vorgenommen. Prüfungsfeststellungen wurden an den Vorstand und die zweite Führungsebene berichtet, wobei die Abarbeitung der Feststellungen durch den Revisionsbeauftragten nachgehalten wurde. Bei den Prüfungen wurden keine wesentlichen Mängel festgestellt.

In der bestehenden Geschäftsstrategie ist das Kunden-Kreditgeschäft (Lombardkreditgeschäft) von untergeordneter Bedeutung. Die Überwachung der Adressausfallrisiken erfolgt in der Kreditabteilung unter Berücksichtigung konservativer Beleihungsgrenzen. Für Kreditengagements ab TEUR 750 beziehungsweise außerhalb der Standardbeleihungsgrenzen wurde ein interner Kreditausschuss eingerichtet.

Für die Vergabe von Emittenten-/Kontrahentenlimiten beziehungsweise Aufnahme von neuen Produkten oder Märkten wurde ein Anlageausschuss eingerichtet. Den Adressausfallrisiken in unseren Wertpapieranlagen begegnen wir grundsätzlich dadurch, dass wir keine Anlagen mit einem Rating schlechter A- beziehungsweise A3 erwerben. Des Weiteren haben wir zur Überwachung ein Limitsystem eingerichtet. Die Eigenanlagestrategie ist konservativ gewählt und lässt nur ein eingeschränktes Produktspektrum (zum Beispiel deutsche Staats- und Länderanleihen, Pfandbriefe oder ausgewählte Unternehmensanleihen) zu. Anlagen in strukturierte Wertpapiere mit impliziten Optionen oder verbriefte Wertpapiersondervermögen (zum Beispiel ABS) wurden im Berichtszeitraum nicht getätigt.

Wir sind insbesondere aufgrund weitgehender Fristenkongruenz keinen wesentlichen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Unsere Eigenanlagen sind zu 83 Prozent (Vorjahr: 78 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 17 Prozent (Vorjahr: 22 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert. Zusätzlich ist die Portfolioduration weiterhin auf kleiner ein Jahr begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 0,5 Jahre (Vorjahr: 0,7 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2013 auf 14,1 Prozent (Vorjahr: 11,7 Prozent) und lag somit deutlich unterhalb der von der BaFin festgelegten Obergrenze von 20 Prozent.

Zur Quantifizierung der Risiken bewerten wir unsere Wertpapierbestände zeitnah unter Zugrundelegung tagesaktueller Zinssätze sowie Kurse und rechnen diese unverzüglich auf die jeweiligen Limite an.

Zum Bilanzstichtag bestanden ungedeckte Währungsrisiken in geringem Umfang. Für die ungedeckten Währungsbestände, die täglich bewertet werden, führen wir entsprechende Risikolimiten. Zusätzlich wird die offene Fremdwährungsposition aller Währungen auf Gesamtbankebene limitiert. Für Devisenkassa- und Devisentermingeschäfte mit unseren Kunden bestehen jeweils entsprechende Gegengeschäfte. Zur Reduzierung der Fremdwährungsrisiken setzen wir bei Bedarf Devisentermingeschäfte ein. Zum Bilanzstichtag bestand ein schwebendes Devisentermingeschäft.

Die Liquiditätsrisiken und die Zahlungsbereitschaft werden eng überwacht. Das Liquiditätsrisiko wird durch den aufsichtsrechtlichen Liquiditätsgrundsatz begrenzt. Die Liquiditätskennzahl lag Ende 2013 mit einem Wert von 6,6 (Vorjahr: 8,4) deutlich über dem nach der Liquiditätsverordnung anzeigepflichtigen Wert von 1,0. Ergänzend werden plötzliche und unerwartete Liquiditätsabflüsse und deren Auswirkungen auf die Liquidität simuliert. Großeinlagen, das heißt Einlagen ab einer Größenordnung größer fünf Prozent der Bilanzsumme, bestanden zum Jahresende nicht. Offene Kreditzusagen in nennenswerten Umfang bestanden keine. Etwaige Termin- bzw. Abruftrisiken waren im Berichtszeitraum nicht zu verzeichnen.

Die wesentlichen operationalen Risiken werden anhand von Notfallplänen und Backup-Lösungen begrenzt. An einem zweiten Standort in München sind Backup-Notfallarbeitsplätze eingerichtet, die im Störfall einen fortlaufenden Geschäftsbetrieb ermöglichen. Ende 2013 wurde dabei der Standort gewechselt. Wesentliche Outsourcingverträge wurden einer Risikoanalyse unterzogen. Versicherbare Gefahrenpotenziale, zum Beispiel Diebstahl- und Betrugsrisiken, sind durch Versicherungsverträge in banküblichem Umfang abgesichert.

Sonstige Risiken

Wesentliche sonstige Risiken, die auf die Lage der Bank Einfluss haben, sind derzeit nicht bekannt.

Mitgliedschaft in Sicherungseinrichtungen

Die V-BANK ist Mitglied der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH (EdB), Berlin und des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB), Berlin.

Finanzielle Verpflichtungen aus Sanierungsverträgen bestehen nicht.

AUSBLICK

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Weltwirtschaftswachstum: Moderates Wachstum dank der Industriestaaten

2014 weist eine Vielzahl von Frühindikatoren darauf hin, dass der Anstieg der Weltproduktion weiter zunimmt.⁶⁸ Vor allem in den Industrieländern ist eine Stimmungsverbesserung sowohl auf Seiten der Unternehmen als auch der Verbraucher zu beobachten. Dadurch sollte die Weltwirtschaft dem Sachverständigenrat für Wirtschaft zufolge um drei Prozentpunkte wachsen.⁶⁹ Dieses Bild wird durch die Frühindikatoren der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) bestätigt. Für 2014 deutet sich an, dass die Produktionstätigkeit in den Vereinigten Staaten beschleunigt zulegen wird. Vor dem Hintergrund einer Einigung im Kongress über die Finanzpolitik ist zu erwarten, dass sich die seit zwei Jahren zu verzeichnende Verbesserung auf dem Immobilienmarkt weiter fortsetzt und durch Vermögenseffekte die Konsumnachfrage der privaten Haushalte angeregt wird. Zudem ist trotz der Verbesserung auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt nicht mit einer Zinsanhebung der Fed zu rechnen, sodass die expansive Geldpolitik weiterhin die Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie die Immobiliennachfrage stimulieren sollte. Eine ähnliche Entwicklung zeichnet sich für das Vereinigte Königreich ab. Hier dürfte zudem die Exportnachfrage nicht mehr so stark durch die Entwicklungen im Euro-Raum gedämpft werden.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet ebenfalls mit einer weiteren Erholung der Weltwirtschaft.⁷⁰ So soll die weltweite Wirtschaftsleistung von geschätzten 2,9 Prozent in 2013 auf 3,6 Prozent in 2014 steigen. Das Wachstum dürfte weitgehend durch die Industriestaaten getragen werden, so der IWF in seiner Projektion. Insbesondere die Vereinigten Staaten sollten den entscheidenden Impuls liefern. Ähnlich optimistisch ist die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie rechnet 2014 mit einem Wachstum von 3 Prozentpunkten, für 2015 sogar mit 4,8 Prozentpunkten.

⁶⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 38

⁶⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 26

⁷⁰ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013, 05.10.2013, S. 1 ff.

USA: Motor der Weltwirtschaft in 2014 – in Abhängigkeit der Finanzpolitik

Sowohl das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums als auch das Jahresgutachten des Sachverständigenrats sahen den größten Unsicherheitsfaktor für die Entwicklung der US-amerikanischen Wirtschaft 2014 in der Wirtschaftspolitik des Landes begründet.⁷¹ Immerhin einigten sich Republikaner und Demokraten im Dezember 2013 auf einen Budgetplan für die Jahre 2014 und 2015.⁷²

Der ausgearbeitete Kompromiss setzt den finanziellen Spielraum des Staates in den Haushaltsjahren 2014 und 2015 bei jeweils gut einer Billion Dollar (umgerechnet rund 720 Milliarden Euro) fest. Außerdem sind für das Militär höhere Ausgaben geplant. Die flächendeckenden Budgetkürzungen in Höhe von rund 65 Milliarden US-Dollar (47 Milliarden Euro) werden indes gelockert. Davon wären unter anderem das Pentagon und die Behörden im Inland getroffen worden. Insgesamt sind Einsparungen in Höhe von 23 Milliarden Dollar geplant. Sie werden durch Pensionskürzungen für Soldaten und Beamte refinanziert. Durch höhere Gebühren für Flugtickets sollen Maßnahmen zur höheren Sicherheit an Flughäfen sichergestellt sein.

Mit dem Haushaltskompromiss verzichteten beide Parteien auf ihre Maximalforderungen: Die Demokraten erhalten keine Steuererhöhungen, während die Republikaner keine Kürzungen im Sozialbereich durchsetzen konnten. Die Gefahr des nächsten Government Shutdown ist somit bis 2015 gebannt. Das Problem der gesetzlichen Schuldenobergrenze ist damit aber weiter ungelöst. Ohne eine Einigung droht den USA die Zahlungsunfähigkeit.

Da der Haushaltsstreit vorübergehend beendet ist und die expansive Geldpolitik der Fed trotz Reduktion der monatlichen Anleihekäufe weitgehend beibehalten wird, sollte sich die Erholung auf dem Arbeits- sowie Immobilienmarkt fortsetzen.⁷³ Dies dürfte die private Verschuldungssituation weiter entlasten. Zudem hat das niedrige Zinsniveau dafür gesorgt, dass der Anteil des verfügbaren Einkommens, den die privaten Haushalte für den Schuldendienst aufwenden müssen, zuletzt auf ein niedriges Niveau von gut zehn Prozent gefallen ist; zu Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 gab es noch einen Höchststand von 14 Prozent.

⁷¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 31

⁷² Vgl. Handelsblatt online: “Nach dem Streit ist vor dem Streit”, 27.12.2013, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/us-haushalt-nach-dem-streit-ist-vor-dem-streit/9264054.html> (Zugriff am 13.01.2014)

⁷³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 33

Insgesamt ist ein verhaltener Anstieg des Bruttoinlandsprodukts trotz höherer Unsicherheit seitens der Finanzpolitik zu erwarten, der nach 1,6 Prozentpunkten in 2013 2,5 Prozentpunkten in 2014 betragen wird, schätzt der Sachverständigenrat in seiner Projektion. Damit liegt der Sachverständigenrat auf ähnlicher Linie mit dem Internationalen Währungsfonds. Dieser prognostiziert für 2014 ein BIP von 2,6 Prozentpunkten.⁷⁴ Optimistischer zeigt sich die OECD, die 2014 von einer Wachstumsrate von 2,9 Prozentpunkten, 2015 sogar von 3,4 Prozentpunkten ausgeht.⁷⁵

Japan: Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung

Erstmalig seit 1997 wird die japanische Regierung Steuern erhöhen.⁷⁶ Genauer gesagt steigt im April 2014 die Mehrwertsteuer von fünf auf acht Prozent. Damit sollen einerseits das Defizit im laufenden Haushalt abgebaut, andererseits steigende Sozialausgaben, verursacht durch die alternde Bevölkerung, gedeckt werden. Mit der Steuererhöhung sollen zusätzliche Einnahmen in Höhe von 1,5 Prozent des jährlichen Bruttoinlandproduktes generiert werden. Um mögliche negative Auswirkungen der Steuererhöhung abzumildern, tritt gleichzeitig ein Paket mit steuerlichen Anreizen in Höhe von umgerechnet 35 Milliarden Euro in Kraft. Zusätzlich werden an anderer Stelle Steuern mit einem Volumen von sieben Milliarden Euro gesenkt, um die Investitionstätigkeit anzukurbeln.

Wird im Oktober 2015 wie geplant die Mehrwertsteuer auf zehn Prozent angehoben, könnte das bisherige Haushaltsdefizit von neun Prozent des BIPs in 2013 auf fünf Prozent des BIPs sinken, prognostiziert die OECD.

Aufgrund der Rückführung des Haushaltsdefizites in den Jahren 2014 und 2015 dürfte sich aber der private Konsum abschwächen. Daraus resultieren erhebliche Risiken für die Konjunktur. Die deutschen Wirtschaftsinstitute unterstellen in ihrer Gemeinschaftsdiagnose, dass sich die Abwertung des Yen nicht fortsetzen wird und erwarten von dieser Seite keine weiteren Impulse für die Exporte.⁷⁷ Leicht positive Impulse ergeben sich wohl aus der Belebung der internationalen Konjunktur. Die Wirtschaftsinstitute sind in ihrem Herbstgutachten gehen daher von einem Wachstum von 1,8 Prozentpunkten in 2014 aus.

⁷⁴ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 2

⁷⁵ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 105

⁷⁶ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 110

⁷⁷ Vgl. Herbstgutachten der Wirtschaftsinstitute: Gemeinschaftsdiagnose 2013 „Konjunktur zieht an - Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen“, 17.10.2013, S. 20

Die OECD erwartet unter diesen Voraussetzungen, dass sich das Expansionstempo des Bruttoinlandsprodukts von 1,8 Prozentpunkten in 2013 auf 1,5 Prozentpunkte in 2014 und 1,0 Prozentpunkte in 2015 im Durchschnitt verringern wird.⁷⁸ Die Teuerungsrate dürfte dabei in 2015 etwa 1,0 Prozent ausmachen. Der IWF schätzt sogar, dass sich das Expansionstempo schneller verringert. Nach 2 Prozentpunkten in 2013 soll das BIP in 2014 nur noch 1,2 Prozentpunkte betragen.⁷⁹

China: Wachstumsraten von weniger als acht Prozent werden die Norm

In den kommenden Jahren dürfte sich das trendmäßige Wachstum auf weniger als acht Prozentpunkte verlangsamen.⁸⁰ Vor 2012 hatten die Wachstumsraten im Durchschnitt noch über neun Prozent betragen. Mittlerweile dämpft aber die begonnene strukturelle Transformation der Produktion von der Schwerindustrie zum Dienstleistungs- und Konsumgütersektor die Entwicklung. Auch Friktionen und Ungleichgewichte im chinesischen Finanzsektor, wie zum Beispiel Fehlallokation von Kapital durch staatliche Banken, überschuldete Regionalregierungen und ein intransparentes Schattenbanksystem dürften die Wirtschaft zunehmend belasten.

Vor diesem Hintergrund dürfte der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Aktivität nicht die Dynamik früherer Aufschwünge erreichen. Nachdem China die konjunkturelle Schwäche vom Vorjahr inzwischen wohl überwunden hat, sind zunächst keine weiteren wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur zu erwarten, zumal die Zentralregierung Zuwachsraten von 7,5 Prozentpunkten für die kommenden Jahre für angemessen hält. Auch die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung geht in ihrem Economic Outlook davon aus, dass sich das chinesische Bruttoinlandsprodukt langfristig auf das Potenzialwachstum von 7,5 Prozentpunkten einpendeln wird.⁸¹ Auf ähnlichem Niveau liegt der Internationale Währungsfonds mit einer Prognose von 7,3 Prozentpunkten.⁸²

Abzuwarten bleibt, ob von den strukturellen Reformen über die die Führung im November 2013 beraten hat, dämpfende Effekte auf die Konjunktur ausgehen. Gerade vor dem Hintergrund weiterer staatlicher Interventionen zur Stabilisierung des Finanzsystems dürfte sich die Kreditdynamik und somit auch die Immobilienpreisinflation wieder etwas abschwächen. Die Verbraucherpreisinflation wird voraussichtlich auf niedrigem Niveau bleiben.

⁷⁸ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 109

⁷⁹ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 2

⁸⁰ Vgl. Herbstgutachten der Wirtschaftsinstitute: Gemeinschaftsdiagnose 2013 „Konjunktur zieht an - Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen“, 17.10.2013, S. 19

⁸¹ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 210

⁸² Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 2

Brasilien: Wachstum wird wieder die Trendrate erreichen

Das brasilianische Wachstum wird laut Schätzungen der OECD in etwa wieder die Trendrate von 2,2 Prozentpunkten erreichen, auch wenn diese aufgrund angebotsseitiger Hemmnisse gesunken ist.⁸³ Diese Erholung wird von der steigenden Investitionsnachfrage getragen werden, unterstützt von den laufenden Infrastruktur- und Steuerreformen. Der private Verbrauch wird sich weiter dynamisch entwickeln, da die Arbeitslosigkeit niedrig bleibt und die Löhne steigen. Die Exportleistung wird sich aufgrund der Wechselkursabwertung und der anziehenden weltweiten Nachfrage voraussichtlich verbessern. Das Leistungsbilanzdefizit wird nach der deutlichen Ausweitung im Jahr 2013 allmählich wieder schrumpfen. Der Preisauftrieb wird den Erwartungen zufolge langsam wieder die Zielvorgabe erreichen, wenn die Geldpolitik weiter gestrafft wird. Damit dürfte sie bei etwa fünf Prozentpunkten liegen.

Bei der Investitionstätigkeit hat zwar eine kräftige Belebung eingesetzt, die voraussichtlich andauern wird, das Vertrauen in die makroökonomische Politik wird jedoch von entscheidender Bedeutung sein, um diese zu stützen. Die Entwicklungen auf den Konsumentenkreditmärkten sowie das Verhältnis zwischen Schuldendienst und Einkommen sollte begrenzt werden, da die hohe Schuldendienstquote auf Risiken hindeutet, die vom Sektor der privaten Haushalte ausgehen, insbesondere wenn die Zinssätze steigen. Die rasche Expansion der Kreditvergabe durch einige Banken in der jüngsten Zeit sollte ebenfalls sorgfältig im Auge behalten werden. Zu einer günstigeren Entwicklung könnte es kommen, wenn raschere Fortschritte bei den Strukturreformen erzielt würden als in den Projektionen unterstellt. So könnte beispielsweise eine erfolgreiche Verständigung über eine breiter angelegte Steuerreform einen beträchtlichen Wachstumseffekt auslösen.

Russland: Gebremstes Wachstum

Den Projektionen der OECD zufolge wird sich das BIP-Wachstum beschleunigen.⁸⁴ 2014 könnte eine BIP-Rate von 2,3 Prozentpunkten erzielt werden, 2015 ein BIP von 2,9 Prozentpunkten. Der IWF sieht bereits für 2014 ein Bruttoinlandsprodukt von 3 Prozent für wahrscheinlich an.⁸⁵ Die Wirtschaft wird von der Erholung im Euroraum profitieren, die der Rohstoffförderung, den Exporten und Investitionen im Bergbausektor Auftrieb geben wird. Auch große öffentliche Infrastrukturprojekte dürften eine Belebung der Investitionen begünstigen. Das Wachstum des privaten Verbrauchs wird sich in Reaktion auf die weniger dynamische Arbeitsmarktentwicklung und die Verlangsamung der Konsumentenkreditvergabe abschwächen. Da die Inlandsnachfrage den Prognosen zufolge stärker expandieren wird als die Exporte, dürfte der Leistungsbilanzüberschuss im Verhältnis zum BIP weiter abnehmen.

⁸³ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 222

⁸⁴ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 237

⁸⁵ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 2

Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung, das schlechte Geschäftsklima und die geringen Anreize für Produktivitätssteigerungen in der von staatseigenen Unternehmen beherrschten Wirtschaft werden das Wachstum aber letztlich bremsen. Eine Konsequenz dieser Faktoren ist, dass die Kapazitätsüberhänge begrenzt sein dürften, womit es wohl schwieriger werden wird, den mittelfristigen Pfad für den Inflationsabbau einzuhalten, der von der Zentralbank angestrebt wird. Immerhin betrug die Inflationsrate 2013 geschätzte 6,6 Prozentpunkte

Ein Wiederaufflammen der Krise im Euroraum und eine weitere Konjunkturverlangsamung in den aufstrebenden Volkswirtschaften könnten zu einem Rückgang der Öl- und Gaspreise führen, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die russische Wirtschaft. Eine plötzliche Eintrübung der Stimmung auf den Finanzmärkten und eine weltweite Flucht in Qualitätswerte könnten bewirken, dass die Kapitalabflüsse wesentlich stärker zunehmen, was restriktivere Finanzierungsbedingungen und eine Verschlechterung der Investitionsaussichten für Russland nach sich ziehen würde. Eine günstigere Entwicklung ist laut der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung aber ebenfalls denkbar: Im Falle einer entschlosseneren Umsetzung von Strukturreformen könnte es bereits 2015 zu einer Stärkung des Wachstums kommen.

Indien: Erreicht nicht mehr frühere Wachstumsraten

Den Prognosen zufolge wird die indische Konjunktur zwar im Verlauf der nächsten beiden Jahre allmählich anziehen, voraussichtlich wird das Wachstum aber aufgrund der Hemmnisse durch angebotsseitige Rigiditäten deutlich hinter den Wachstumsraten zurückbleiben, die in der zweiten Hälfte des vorangegangenen Jahrzehnts verzeichnet wurden.⁸⁶ Für 2014 schätzt die OECD das indische BIP auf 5,1 Prozentpunkte, für 2015 auf 5,7 Prozentpunkte. Auch der IWF sagt für 2014 ein Wachstum von 5,1 Prozentpunkten voraus.⁸⁷ Die Abwertung der Rupie dürfte in Verbindung mit dem prognostizierten Anstieg der Auslandsnachfrage die Exporte steigern. Die Investitionstätigkeit dürfte sich ebenfalls erholen, wenn die Arbeiten an den vorgesehenen Infrastrukturprogrammen richtig anlaufen und das neue Landerwerbsgesetz die Unsicherheit für die Unternehmen verringert. Um das Wachstum anzukurbeln und dabei insbesondere das Binnenwachstum zu stärken, wäre es jedoch erforderlich, strukturelle Engpässe zu beseitigen, wie sie insbesondere von Lücken in der Energie-, Verkehrs- und Wasserinfrastruktur, übermäßig strikten arbeitsrechtlichen Bestimmungen und Kompetenzengpässen bestehen. Steuerreformen sollten darauf ausgerichtet werden, die Steuereinnahmen zu erhöhen, wachstumsverzerrende Effekte der Besteuerung zu verringern und eine stärkere Umverteilung von reichen zu armen Teilen der Bevölkerung zu erzielen.

⁸⁶ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 231

⁸⁷ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 2

Die Exportentwicklung, die seit Jahresmitte 2013 Anzeichen einer Erholung erkennen lässt, könnte durch angebotsseitige Engpässe gehemmt werden. Die rasche Ausweitung der Bilanzen im Banken- und Unternehmenssektor könnte Entschuldungsbestrebungen auslösen und die Erholung der Investitionstätigkeit gefährden. Dies könnte in Verbindung mit den Auswirkungen der Abwertung der Rupie auf die Öl- und Düngemittelsubventionen die erforderliche und geplante Haushaltskonsolidierung erschweren.

Europa: Erholung festigt sich, Wachstum bleibt jedoch verhalten

Aufgrund der dargestellten Fortschritte in den Anpassungsprozessen erwartet der Sachverständigenrat eine verhaltene und sich schrittweise festigende Fortsetzung der Erholung im Euro-Raum.⁸⁸ Der Euro-Raum scheint den konjunkturellen Tiefpunkt durchschritten zu haben, ein Rückfall in die Rezession ist unwahrscheinlich. Stattdessen deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine anhaltende Stimmungsverbesserung hin, die sich allmählich auf die inländische Nachfrage übertragen sollte. Als Folge der gestiegenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Peripherieländern und der anziehenden Konjunktur in den übrigen Industrieländern dürften darüber hinaus verstärkt positive Impulse vom Außenhandel kommen. Die negativen Effekte der Haushaltskonsolidierung werden tendenziell abnehmen.

Trotz dieser positiven Aspekte werden die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion zunächst geringer sein als im Jahr 2013. Weiterhin wirken bestehende Elemente der Euro-Krise einer dynamischeren Konjunkturerholung entgegen. Insbesondere wird die inländische Nachfrage zukünftig durch die Kombination der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit und den teilweise fallenden Löhnen gebremst. Die erwarteten Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts im restlichen Jahr reichen nicht aus, um den Produktionsrückgang vom Jahresbeginn und den statistischen Unterhang aus dem Vorjahr auszugleichen. Der Sachverständigenrat erwartet für 2014 im Euro-Raum eine Festigung der Erholung und einer Zunahme des Bruttoinlandsproduktes um 1,1 Prozentpunkte.

Ähnliche Wachstumsraten stellt der Internationale Währungsfonds in Aussicht.⁸⁹ Das Wachstum soll sich von einer jährlichen Wachstumsrate von 0,75 Prozentpunkten in der zweiten Jahreshälfte 2013 auf 1 Prozentpunkt in 2014 erholen. Ursächlich für die Erholung sind dabei eine stärkere Auslandsnachfrage, eine leichte Verbesserung der Kreditkonditionen im Privatsektor und eine reduzierte kalte Progression. Der IWF rechnet dabei für 2014 und 2015 mit einer Inflationsrate von 1,5 Prozent. Mittelfristig wird die konjunkturelle Erholung verhalten ausfallen und auch die Inflation deutlich unter dem mittelfristigen Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von zwei Prozent bleiben.

⁸⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 59

⁸⁹ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World economic outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 58

Für 2015 prognostiziert die OECD sogar einen weiteren Anstieg des Bruttoinlandprodukts auf 1,6 Prozentpunkten.⁹⁰ Das kann nur unter der Voraussetzung geschehen, dass das Vertrauen weiter zunimmt, die Fragmentierung der Finanzmärkte sinkt und dass sich die Haushalte weiter erholen können. Das bedingt, dass Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zurückgefahren werden. Dabei schätzt die OECD, dass die private Nachfrage in den allermeisten Ländern jedoch anfällig bleibt, weil eine hohe Arbeitslosigkeit, schwaches Einkommenswachstum und angespannte Kreditbedingungen auf der Wirtschaftstätigkeit lasten. Damit dürfte auch die Arbeitslosenquote 2014 auf ihrem hohen Niveau von rund 12 Prozent verharren, bevor sie 2015 langsam auf 11,8 Prozent sinkt.

Deutschland: Binnennachfrage stützt konjunkturelle Entwicklung

Die deutsche Wirtschaft nimmt wieder Fahrt auf.⁹¹ Die durch die Verschärfung der Schuldenkrise im Euro-Gebiet zeitweilig unterbrochene Expansion der gesamtwirtschaftlichen Leistung setzt sich fort. Dabei wechseln jedoch die Antriebskräfte. Während in der Erholungsphase nach der Finanz- und Wirtschaftskrise außenwirtschaftliche Impulse überwogen, ist zuletzt die Binnenwirtschaft in den Vordergrund getreten. Hierbei spielt der gute Zustand der deutschen Volkswirtschaft eine Rolle, der sich in der niedrigen Arbeitslosenquote, dem anhaltenden Beschäftigungswachstum und spürbaren Verdienstzuwächsen ausdrückt. Zudem wirkt das niedrige Zinsniveau positiv. Diese Faktoren stützen den privaten Verbrauch und treiben den Wohnungsbau an. Demgegenüber neigte der Außenhandel zuletzt zur Schwäche. Mit der weiteren konjunkturellen Aufhellung in den Industrieländern und der sich abzeichnenden Verbesserung im Euro-Gebiet sollten jedoch auch die Ausfuhren und in deren Folge Unternehmensinvestitionen und Einfuhren anziehen.

Unter diesen Bedingungen prognostiziert die Deutsche Bundesbank für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 ein Wachstum um 1,7 Prozentpunkte und im Jahr 2015 um 2 Prozentpunkte⁹² - nach einem Anstieg von lediglich 0,4 Prozentpunkten im Jahr 2013.⁹³ Kalenderbereinigt ergäben sich Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,6 Prozentpunkte im Jahr 2013, 1,7 Prozentpunkte im Jahr 2014 und 1,8 Prozentpunkte im Jahr 2015. Bei einem Potenzialwachstum von jeweils 1,4 Prozentpunkten in den beiden kommenden Jahren würde sich der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad ausgehend von einem Normalniveau im Jahr 2013 moderat erhöhen. Damit einher ginge eine weitere Steigerung der Beschäftigung, die überwiegend aus Zuwanderung gespeist würde. Der Leistungsbilanzüberschuss könnte sich auf das Niveau vor der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise verringern. Der Staatshaushalt würde sich etwas verbessern und im Jahr 2015 einen Überschuss von knapp 0,5 Prozentpunkten des BIP erreichen. Die hohe Schuldenquote könnte deutlich sinken. Bei ihren Prognosen hat die Bundesbank jedoch die Auswirkungen der Beschlüsse der großen Koalition noch nicht berücksichtigt.

⁹⁰ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 116

⁹¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2013, 13.12.2013, S. 13

⁹² Vgl. Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2013, 13.12.2013, S. 13

⁹³ Vgl. Statistisches Bundesamt: Moderates Wachstum der deutschen Wirtschaft im Jahr 2013, 15.01.2014

Ähnlich positiv gestimmt für Deutschland ist die OECD. Im Vergleich zu 2013 erwartet sie eine Zunahme des BIPs von 0,5 Prozentpunkten auf 1,7 Prozentpunkten in 2014 und 2 Prozentpunkten in 2015.⁹⁴ Fachkräftemangel und die niedrige Arbeitslosigkeit dürften die Forderung nach Lohnerhöhungen in Tarifverhandlungen begünstigen. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone dürfte der OECD zufolge die Exportaussichten verbessern. Allerdings hängt damit die wirtschaftliche Erholung Deutschlands noch mehr von der konjunkturellen Erholung des Euroraums ab. Flammt die Krise nämlich wieder auf, drohen der Bundesrepublik sinkende Exporte und steigende Arbeitslosigkeit. Die Nachfrage aus den Schwellenländern, die zu Krisenzeiten die sinkende Nachfrage aus der Eurozone abfederte, dürfte nämlich noch nicht wieder die Dynamik der vergangenen Jahre erreichen. Etwas niedriger kalkuliert jedoch der Internationale Währungsfonds.⁹⁵ Er stellt für 2014 ein Wachstum von 1,4 Prozentpunkten in Aussicht.

Die im Vergleich zur vergangenen Dekade nachhaltig verbesserte Arbeitsmarktlage schlägt sich in einer Verstärkung des Lohnanstiegs nieder, was als Normalisierung zu sehen ist.⁹⁶ Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe könnte sich gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex zwar zunächst von 1,5 Prozent im Jahr 2013⁹⁷ auf 1,3 Prozent im Jahr 2014 ermäßigen, dann aber wieder auf 1,5 Prozent im Jahr 2015 verstärken.⁹⁸ Die Rate ohne Energie dürfte sich als Folge des verstärkten Lohnanstiegs bis zum Jahr 2015 auf 1,9 Prozent erhöhen.

Die Risiken für die Prognose sind zum einen im außenwirtschaftlichen Umfeld zu sehen. Zwar konnten die Auswirkungen der Schuldenkrise im Euro-Gebiet eingedämmt werden, und es wurden wichtige Reformen eingeleitet. Durch die drückende Verschuldung und die fortbestehenden Strukturprobleme ist jedoch die Störanfälligkeit der europäischen und der globalen Wirtschaft nach wie vor hoch. Zum anderen bestehen binnenwirtschaftliche Risiken. Eine Reihe der in der Koalitionsvereinbarung in Aussicht gestellten Maßnahmen hat das Potenzial, die Leistungsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte zu beschädigen, und der fiskalische Kurs wird wohl aufgeweicht. Als konjunkturelle Aufwärtsschance ist anzusehen, dass sich die wirtschaftliche Grunddynamik stärker als hier beschrieben darstellen könnte.

⁹⁴ Vgl. OECD: Economic Outlook, Volume 2013 Issue 2, November 2013, S. 120

⁹⁵ Vgl. Internationaler Währungsfonds: World economic outlook October 2013: transitions and tensions, 05.10.2013, S. 59

⁹⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2013, 13.12.2013, S. 13

⁹⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Verbraucherpreise 2013: + 1,5 % gegenüber dem Vorjahr 2012“, 16.01.2014, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/01/PD14_017_611.html;jsessionid=2EFACF2BB7DF796B1655AF7E079F539C.cae3 (Zugriff am 20.01.2014)

⁹⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2013, 13.12.2013, S. 13

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten werden weiterhin massiv durch politische Entscheidungen dominiert.

Im Zentrum jeder Anlageentscheidung steht die Frage, ob und wie die Märkte auf die beginnende Rückführung der Anleihekäufe durch die Fed reagieren werden.⁹⁹ Die Mehrheit der Analysten geht lediglich von einer langsamen Normalisierung des Zinsniveaus aus. Ein kräftiger Renditeanstieg würde heftige Marktreaktionen auslösen. Für Verunsicherung sorgt zudem immer noch die Schuldenkrise mit Blick auf die Europawahl und den mangelnden Reformwillen vor allem in Frankreich und Italien. Aktien gelten dennoch weiterhin als attraktivste Assetklasse. Anlagestrategen setzen darauf, dass die globale Konjunktur an Dynamik gewinnt und die Erträge der Unternehmen wachsen. Investoren sollten jedoch auf die eine oder andere Korrekturphase vorbereitet sein: Die Volatilität dürfte spürbar steigen.

Aktien USA: Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung mit weniger Dynamik

Analysten rechnen damit, dass dank der überschüssigen Liquidität und der mangelnden Anlagealternativen 2014 weiterhin viel Kapital in den US-amerikanischen Aktienmarkt fließen dürfte, womit die Kurse angetrieben werden. Mit einer allzu starken Rückführung der monatlichen Anleihekäufe durch die Federal Reserve rechnen die Finanzexperten nicht. Auch unter der neuen Fed-Chefin Janet Yellen ist mit einer Fortsetzung der lockeren Geldpolitik zu rechnen. Zwischenzeitlich sind US-Aktien nicht mehr billig. Einige Vermögensverwalter ziehen daher bereits europäische Aktientitel den US-amerikanischen vor. Auch Fonds haben begonnen, sich außerhalb des amerikanischen Marktes zu positionieren.

Durchschnittlichen Schätzungen der Analysten zufolge soll der S&P 500 am Jahresende bei 1.900 bis 2.000 Punkten stehen. Das entspricht im Vergleich zum Jahresendstand 2013 nur noch einer leichten Steigerung von 2,8 bis 8 Prozentpunkten. Die meisten Kurschancen werden Branchen wie Healthcare, Technologie, Industrie, dem Bau- sowie Finanzsektor zugetraut.

⁹⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Marktchancen 2014“, S. 17

Aktien Japan: Abenomics sorgen für weiteren Auftrieb

Die meisten Analysten räumen Japans Aktienmarkt weiteres Potenzial ein, wenn auch in bescheidenerem Maß als im Rekordjahr 2013.¹⁰⁰ Anlagestrategen erwarten für den Topix in der Spitze bis zu 1.750 Punkte. Gegenüber dem Jahresendstand 2013 bedeutet dies eine Zunahme von rund 40 Prozentpunkten. Begründet wird dies unter anderem mit einem prognostizierten Anstieg der Unternehmensgewinne auf ein historisches Hoch. Die Erträge der Unternehmen sollen um weitere 17 Prozentpunkte in 2014 zulegen, nachdem sie bereits im vergangenen Jahr um 40 Prozentpunkte zugenommen haben. Hinzu kommt, so die Einschätzung der Experten, dass die Bewertungen im Vergleich zu den neunziger Jahren noch Luft nach oben besitzen. Kurzfristige Korrekturen sind allerdings jederzeit möglich.

Die größten Erwartungen der Anleger gelten nach wie vor der Geldpolitik als sogenanntem erstem Pfeil der „Abenomics“. Die angestrebte Verdoppelung der Geldbasis scheint noch nicht auszureichen, um die Kerninflation bis zum Frühjahr 2015 auf zwei Prozent zu treiben. Notenbank-Gouverneur Haruhiko Kuroda dürfte daher ab dem Frühjahr oder Frühsommer die monetären Zügel weiter schleifen lassen. Wenig stimulierende Impulse sollten sich Investoren von den zweiten und dritten Pfeilen der „Abenomics“ erhoffen. Das Konjunkturpaket fällt in 2014 nur noch halb so hoch aus wie ein Jahr zuvor; auch sind keine großen Strukturreformen zu erwarten.

Aktien China: Nach jahrelanger Durststrecke Hausse in Hong Kong erwartet

Die sich gegen Jahresende andeutende Erholung sollte sich in 2014 fortsetzen.¹⁰¹ Im Umfeld eines moderateren Wachstums ohne Überhitzungserscheinungen – das eine leicht akkommodierende Geldpolitik erlaubt – findet sich ein guter Nährboden für einen sektorübergreifenden Auftrieb von chinesischen Aktienwerten. Der Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) soll Prognosen zufolge bis Ende 2014 auf 13.600 Punkte klettern, was im Vergleich zum Jahresende 2013 einer zweistelligen positiven Performance entsprechen würde. Das wäre die größte Aufholbewegung seit 2009.

Für die Börse Hong Kong beziehungsweise die H-Aktien spricht zudem eine gewisse Immunität der chinesischen Wirtschaft gegen die Effekte, die eine Abkehr der Fed von ihrem milliardenschweren Anleihekaufprogramm auslösen könnte. Während viele asiatische Volkswirtschaften angesichts des drohenden Fed Taperings unruhigen Zeiten mit unvorhersehbaren Umschichtungen von Kapital entgegenblicken, gelten die relative Abschottung des chinesischen Kapitalmarkts und die immensen Devisenreserven der chinesischen Währungshüter als sicherer Halt. Nicht zuletzt mit dem Blick auf Japans unsichere Wirtschaftsperspektiven und der Fragilität einer Reihe südostasiatischer Staaten könnten Umschichtungsbewegungen in asiatisch-pazifischen Portfolios diesmal im Zweifelsfall der Hong Konger Börse zugutekommen.

¹⁰⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „Große Zuversicht für Japans Aktien“, 31.12.2013, S. 18

¹⁰¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Analysten setzen auf Hausse in Hongkong“, 31.12.2013, S. 18

Emerging Markets: Vorsicht angebracht

Trotz der langfristig vielversprechenden Aussichten kann selbst auf den ermäßigten Kursniveaus noch nicht davon ausgegangen werden, dass die Börsenkurse in den Schwellenländern einen Boden ausgebildet haben, von dem aus es nur noch aufwärtsgehen kann.¹⁰² Es besteht das Risiko, dass die Emerging Markets im neuen Jahr wieder enttäuschen oder sogar noch einmal von stärkeren Turbulenzen getroffen werden.

Für Probleme wird möglicherweise auch im Jahr 2014 die amerikanische Geldpolitik sorgen. Im zurückliegenden Mai waren die Emerging Markets unter starken Druck geraten, nachdem US-Notenbank-Chef Ben Bernanke angedeutet hatte, dass die Fed in absehbarer Zeit beginnen könnte, ihre Anleihekäufe zu reduzieren. Die Aussicht auf einen Liquiditätsentzug, steigende US-Zinsen und die Festigung des US-Dollar reichte aus, Investoren zum Abzug von Kapital zu veranlassen. Nun aber hat die Fed mit einer ersten Kürzung ihrer Anleihekäufe die geldpolitische Wende tatsächlich eingeleitet. Die Mehrheit der Marktbeobachter geht davon aus, dass die Reduktion im neuen Jahr einen Anstieg der Zinsen in den USA und des Dollar auslösen wird. Dies könnte den Emerging Markets Schwierigkeiten bereiten, zumal bald eine Diskussion über eine erste Leitzinserhöhung in den USA einsetzen könnte.

Die langfristigen Trends, die für die Emerging Markets sprechen, haben nach wie vor Gültigkeit. Derzeit erleiden die Schwellenländer zwar eine Delle, ihr Wachstum bleibt aber deutlich höher als in den Industrienationen. Wenn erst einmal die aktuellen Unsicherheiten abgeklungen sind, werden die Investoren den fundamentalen Vorteilen der Emerging Markets wieder mehr Beachtung schenken. Zu den Vorteilen zählt die im Vergleich zu den Industrieländern die deutlich geringere Gesamtverschuldung. Darüber hinaus sind die demografischen Perspektiven wesentlich besser als in den alternden Industrieländern.

DAX: 10.000 Punkte-Marke in Reichweite

2014 blicken Anlagestrategen mit leichtem Optimismus auf Deutschlands Aktien.¹⁰³ Es überwiegt zwar die Überzeugung, dass der Handel in den nächsten Quartalen deutlich volatil verlaufen wird als in den zurückliegenden Monaten. In Konsolidierungsphasen sehen die Experten indes vorrangig die Gelegenheit, bestehende Positionen auszuweiten, denn zum Jahresende 2014 rechnen die meisten damit, dass die Kurse höher stehen als vor dem Jahreswechsel.

Die Zuversicht basiert vorrangig auf der Prognose, dass die Erholung der Weltwirtschaft nun an Dynamik gewinnt und die Erträge der Unternehmen deutlich wachsen. Zudem hat die Verschuldungskrise innerhalb der Eurozone ihren Schrecken weitgehend verloren. Das größte Risiko verbinden viele Marktteilnehmer mit der eingeleiteten Wende in der Geldpolitik der Fed, selbst wenn sich die Drosselung der Anleihekäufe über das gesamte Jahr strecken dürfte. Wenngleich nicht alle Analysten von einer abschreckenden Wirkung ausgehen. Der Markt hat sich scheinbar an den Gedanken gewöhnt, dass die Fed den Umfang ihrer quantitativen

¹⁰² Vgl. Börsen-Zeitung: „In den Emerging Markets ist noch Vorsicht angebracht“, 31.12.2013, S. 20

¹⁰³ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Dax nimmt 10.000 Punkte ins Visier“, 31.12.2013, S. 19

Maßnahmen nach und nach reduzieren wird. Stärker im Blickpunkt hingegen steht die positive Entwicklung der US-Wirtschaft, welche die Verringerung der quantitativen Lockerung erst überhaupt erlaubt und die Aktienpreise stützt.

Im Schnitt kommen Analysten beim DAX-Kursziel auf einen Jahresendstand von 10.072 Punkten. Gemessen am Stand des deutschen Leitindex Ende Dezember besitzt der Index somit ein Potenzial von 5,4 Prozentpunkten. Einen Anstieg auf bis zu 10.500 Zähler erwarten weniger Experten. Große Optimisten, die 11.000 Punkte prognostizieren, begründen ihre Erwartungshaltung damit, dass die Prognosen für das weltweite Wirtschaftswachstum und der Europäischen Währungsunion als zu niedrig angesetzt sind. Auch wenn deutsche Aktien nicht mehr als günstig anzusehen sind, stehe ihnen angesichts der positiven Konjunkturaussichten noch eine Belebung der Unternehmensgewinne bevor.

Anleihen: Tapering und Jagd nach Rendite-Pickup

Allzu kräftig steigende Renditen bei US-Rentenpapieren und Bundesanleihen sind in 2014 dagegen eher unwahrscheinlich.¹⁰⁴

Das im Januar 2014 einsetzende Tapering wird voraussichtlich weniger starken Einfluss auf die Rendite haben als zunächst befürchtet. Denn trotz Kürzung der monatlichen Anleihekäufe durch die Fed wird die extrem aufgeblähte Bilanzsumme in den kommenden Monaten nicht verringert, sondern nur weniger stark ausgeweitet.

Vor diesem Hintergrund rechnen viele Marktteilnehmer am US-Rentenmarkt zwar tendenziell mit steigenden Renditen bei Staatsanleihen. Ein sprunghafter Anstieg dürfte aber kaum einsetzen. Des Weiteren wirkt am US-Markt der Anlagedruck institutioneller Investoren. Sie greifen bei Renditeanstiegen zu und bremsen damit den Renditeanstieg selbst wieder ab. Darüber hinaus ist der Beginn des Tapering nicht gleichzusetzen mit einer Phase höherer Leitzinsen. Im Gegenteil: Diese werden vermutlich noch länger niedrig bleiben.

Auch was Deutschland angeht, dürfte das Tapering nur begrenzt Einfluss haben. Experten gehen davon aus, dass die EZB für eine weitgehende Abschirmung von der Entwicklung am US-Markt sorgen wird. Der Grund ist die Verschuldungskrise in der Eurozone, die noch lange nicht ausgestanden ist. Hier wirkt nach wie vor der Draghi-Put.

Bei den Bundesanleihen kommt 2014 noch zum Tragen, dass das Angebot aufgrund der guten Haushaltsentwicklung des deutschen Staates voraussichtlich geringer ausfällt. Sollte sich die positive Budgetentwicklung im Jahresverlauf fortsetzen, könnte die Deutsche Finanzagentur das Angebot an Anleihen weiter zurückfahren. Das bedeutet: Auf einen unvermindert hohen Investitionsdruck weiter Anlegerkreise trifft ein vermindertes Angebot. Das sorgt für niedrigere Renditen beziehungsweise wird darüber ein etwaiger Renditeauftrieb abgebremst oder gedeckelt. Nach Einschätzung von Experten wird die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe am Jahresende nicht allzu weit oberhalb von 2 Prozent liegen. Wenige sehen die Obergrenze bei 2,25 Prozent bis 2,3 Prozent.

¹⁰⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „Niedrigzins-Umfeld bleibt intakt“, 31.12.2013, S. 17

Viele Anleger brauchen höhere Renditen. Wie diese Investorenkreise dann reagieren, konnte schon 2013 beobachtet werden. Entweder gehen sie die Laufzeitenkurve herauf, um den notwendigen Pick-up (Zusatzrendite über Bundeswertpapieren) zu bekommen oder sie gehen die Bonitätskurve herunter. Die Anleger nehmen demzufolge höhere Risiken in Kauf. Des Weiteren können die Investoren auch in Währungen außerhalb des Euro nach Opportunitäten für das zu investierende Kapital Ausschau halten.

Rohöl: Ölpreis sinkt erneut

Der Ölpreis wird 2014 voraussichtlich weiter sinken.¹⁰⁵ Gemäß einer von der Nachrichtenagentur Reuters durchgeführten Umfrage unter 27 Analysten rechnen diese damit, dass der Preis der wichtigsten Nordseesorte Brent Crude im neuen Jahr im Durchschnitt 104,10 US-Dollar je Barrel (159 Liter) betragen wird. Gegenüber dem Durchschnittspreis 2013 von 108,50 Dollar wäre dies erneut ein spürbarer Rückgang. Zudem werden die Experten pessimistischer: Im Oktober gingen sie für 2014 noch von 105,40 Dollar aus. Auf längere Sicht sieht es für Investoren noch düsterer aus. 2015 wird ein Ölpreis von nur noch 102,60 Dollar im Schnitt prognostiziert.

Die Gründe für den Preisrückgang: Zum einen steigt die Nachfrage nach dem wichtigsten Weltenergieträger nur verhalten. Zum anderen wird das globale Angebot kräftig ausgeweitet. Nach der Schätzung der Internationalen Energieagentur IEA, die die Industrieländer in Fragen der Energiepolitik berät, wird der Verbrauch im neuen Turnus um 1,3 Prozent beziehungsweise 1,2 Millionen Barrel pro Tag (bpd) auf 92,4 Millionen steigen. Damit würde sich der Anstieg des Verbrauchs gegenüber 2013 zwar etwas beschleunigen. Rasantes Wachstum sieht aber anders aus. Nach wie vor wächst die Konjunktur in den meisten Industrieländern verhalten - trotz der gigantischen Geldspritzen der Notenbanken. In den Aktivitäten der Zentralbanken liegt sogar eine Gefahr: Der von der Fed eingeleitete Kurswechsel hin zu einer Geldpolitik, die im historischen Kontext als normaler gelten kann, dürfte an der US-Realwirtschaft und damit am Ölverbrauch nicht spurlos vorbeigehen.

Gleichzeitig dürfte die Produktion stärker zulegen. Nach den Erwartungen der IEA dürfte die Produktion außerhalb des Förderkartells Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) um 1,8 Millionen bpd auf 56,5 Millionen bpd klettern. Der Anstieg ist vor allem auf die boomende Förderung in den USA zurückzuführen. Nach den Schätzungen der Energieagentur werden die USA bereits 2015 Saudi-Arabien als das weltgrößte Förderland ablösen.

Gold: Preisverfall hält an

Edelmetalle haben in den Augen der Anleger ihren Status als sicherer Hafen eingebüßt, obwohl noch kein Ende der Liquiditätsflut der Notenbanken in Sicht ist. Auch von der befürchteten Inflation ist noch nichts zu spüren. Daher sorgte die nachlassende Inflationsfurcht für einen massiven Verkauf von passiven Goldprodukten.¹⁰⁶ Das von Passivprodukten auf den Markt geworfene Gold wird von China aufgekauft. Nach Ansicht

¹⁰⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: „Ölmarkt dürfte 2014 enttäuschen“, 31.12.2013, S. 22

¹⁰⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: „Ende der Goldhaussie“, 31.12.2013, S. 24

von Experten geht das Edelmetall somit von „zittrigen“ auf „starke“ Hände über. Dadurch wird das Edelmetall dauerhaft dem Markt entzogen. Gold wird von den Chinesen als Schutz vor einem Kaufkraftverlust eingesetzt. Der Preisverfall hat die Nachfrage der Privatanleger nach Schmuck, Münzen und Barren deutlich angekurbt. China hat 2013 das Einfuhrniveau von 1.000 Tonnen überschritten und Indien als größten Importeur abgelöst¹⁰⁷.

Die hohe Nachfrage aus Asien kann den Fall des Goldpreises durch die Verkäufe der Finanzinvestoren dämpfen, aber nicht aufhalten. Die konkrete Entwicklung des Preises wird von der Investmentnachfrage abhängen. Die Abflüsse aus passiven Goldprodukten haben sich zwar in den letzten Monaten des Jahres 2013 abgeflacht, gehen insgesamt aber weiter. Erwartet werden Goldpreise zwischen 1.150 US-Dollar und 1.400 US-Dollar je Feinunze.

Euro/Währungen: Greenback holt gegenüber der europäischen Leitwährung auf

Die Aussicht auf Wachstum dürfte den Euro im neuen Jahr stützen.¹⁰⁸ Zusätzliche expansive Maßnahmen der EZB können in 2014 nicht ausgeschlossen werden und durchaus für Abgabedruck sorgen, die die positiven Effekte des Wachstums überschatten. Die EZB dürfte sich nach Einschätzung von Experten die Option einer weiteren Zinssenkung oder einer verschärften Version der Forward Guidance offenhalten. Wie viel Einfluss auf die Entwicklung des Eurokurses diese Maßnahmen tatsächlich haben, bleibt offen. Schließlich vermochte auch die im Oktober 2013 beschlossene Zinssenkung der EZB die Aufwärtsbewegung des Euro nur vorübergehend stoppen. Eine echte Trendwende wurde damit nicht herbeigeführt. Erst weitere Schritte der EZB wie breit angelegte Anleihekäufe können den Euro nachhaltig schwächen. Darüber hinaus gibt es weitere Risikofaktoren. Dazu gehören schleppende Reformbemühungen in einigen Peripheriestaaten und die im Mai anstehenden Parlamentswahlen.

Hingegen könnte die Geldpolitik in den USA den Greenback in 2014 beflügeln.¹⁰⁹ Die Gründe: Das voraussichtliche Wachstum der US-amerikanischen Konjunktur, der beigelegte Haushaltsstreit sowie die Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe. Ein Risiko für diese Erwartung besteht darin, dass die Fed die Anleihekäufe zu früh zu schnell drosselt – Investoren den Währungshütern also nicht abnehmen, dass die wirtschaftliche Erholung bereits nachhaltig genug ist. Daher dürften bis auf Weiteres alle relevanten Konjunkturdaten mit Argusaugen betrachtet werden.

¹⁰⁷ Vgl. Thomson Reuters: Gold Survey 2013 Update 2, 23.01.2014

¹⁰⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: „Draghi entscheidet über den Wert des Euro“, 31.12.2013, S. 22

¹⁰⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Hohes Potenzial auf breiter Basis“, 31.12.2013, S. 24

Immobilien: Mieten und Wohnungspreise steigen weiter

Immobilienexperten sagen für 2014 einen weiteren Anstieg der Preise für Wohneigentum und Wohnungsmieten voraus.¹¹⁰ In Top-Lagen wie Berlin, Hamburg und München dürften die Mietpreise um durchschnittlich fünf Prozentpunkte anziehen. Das entspricht in etwa der Entwicklung der vergangenen beiden Jahre.

Beim Wohneigentum geht der Aufwärtstrend allerdings mit etwas gebremster Dynamik weiter. Hier wird mit einem Plus von durchschnittlich sechs Prozentpunkten gerechnet. 2012 und 2013 lag der Preisanstieg bei Neubauten bei durchschnittlich 7,7 Prozentpunkten und bei bestehenden Wohnungen bei 9,8 Prozentpunkten. Allerdings dürfte die Entwicklung differenzierter verlaufen. Während sich die Preise in den Metropolen langsam stabilisieren dürften, sollte die Preiskurve vor allem in kleineren Städten stärker ansteigen.

Laut der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) liegt das Preisniveau für deutsche Wohnimmobilien trotz eines langanhaltenden Preisanstieges noch immer unter dem Spitzenniveau der Jahre 1981 oder 1994. Selbst wenn die Preise in den nächsten drei Jahren um insgesamt zehn Prozentpunkte nach oben gehen, wären Immobilien noch immer neun Prozentpunkte günstiger als damals, lautet das Fazit von S&P. Der Trend sei eher als eine Normalisierung denn als Überhitzung anzusehen.

Befeuert wird der anhaltende Immobilienboom weiterhin von den Niedrigzinsen und günstigen Immobiliendarlehen. Auf der Suche nach Renditen werden die Investoren nach wie vor in Immobilien investieren. Experten rechnen damit, dass diese Entwicklung zumindest bis einschließlich 2016 anhält.

In Relation zur gesamten Wirtschaftsleistung würden die Wohnungsbauinvestitionen bis ins Jahr 2015 ansteigen und den Tiefstand aus dem Jahr 2008 erheblich übertreffen.¹¹¹ Sie blieben damit aber deutlich hinter dem Höchststand für das wieder vereinigte Deutschland aus dem Jahr 1994 zurück. Für das Jahr 2014 geht der Sachverständigenrat bei Wohnungsbauinvestitionen von einer Zuwachsrate von 4,2 Prozentpunkten aus.¹¹² Der Zuwachs ist vor allem auf öffentliche Bauinvestitionen zurückzuführen. Im kommenden Jahr dürften auch die gewerblichen Bauinvestitionen kräftig zulegen, und zwar um 4,1 Prozentpunkte.

¹¹⁰ Vgl. DIE WELT online: „Auch 2014 steigen die Mieten und Wohnungspreise“, 26.12.2013, <http://www.welt.de/finanzen/immobilien/article123300858/Auch-2014-steigen-die-Mieten-und-Wohnungspreise.html> (Zugriff am 09.01.2014)

¹¹¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2013, S. 20

¹¹² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2013/2014 „Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“, 13.11.2013, S. 84

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Die Finanzbranche steht 2014 weiter vor einer Reihe von Herausforderungen. In ihrem Global Banking Outlook 2013-14 stellt die Unternehmensberatung Ernst & Young als zentrale Themenfelder heraus:¹¹³

- Das Niedrigzinsumfeld entzieht zahlreichen Geschäftsbereichen die bisherige Ertragsgrundlage. Darauf gilt es sich für die kommende Jahre einzustellen.
- Die öffentliche Wahrnehmung muss wieder verbessert werden. Banken müssen aktiv darstellen, wie sie bestehende Probleme angehen, lösen und welche entscheidende Bedeutung sie weiterhin für ein funktionierendes Wirtschaftssystem haben.
- Ein Kulturwandel muss die Anreizsysteme und damit das Verhalten der Banken sowie der einzelnen Mitarbeiter verändern. Mitarbeiter benötigen neue Visionen und Ziele, um den notwendigen Anpassungsprozess erfolgreich mitgehen und umsetzen zu können.
- Banken müssen auf die Bedürfnisse ihrer Kunden im Social-Media-Zeitalter stärker eingehen. Dies gilt insbesondere für die Kommunikationskanäle. Vor allem in den lokalen Märkten und in Ballungszentren wird eine physische Präsenz über Filialen weiterhin notwendig sein. Privatanleger führen zwar Standardfunktionen immer mehr im Internet durch. Für komplexe Fragestellungen wie Vermögensverwaltung erwarten sie jedoch eine persönliche Beratung.
- Banken geraten mit ihrem bisherigen Produktmix zunehmend unter Margendruck. Vor allem Institute mit einer Cost Income Ratio von über 80 Prozent stehen vor harten Entscheidungen. Sie müssen entweder die bisherigen Geschäftsbereiche stärker skalieren oder ertragreiche Nischen besetzen. So wird das Kreditgeschäft bedingt durch die zunehmende staatliche Regulierung (Stichwort: Basel III) immer unattraktiver. Zahlreiche Preismodelle für Privatanleger fußen oft noch auf der Vorstellung, über Cross Selling am Ende einen ausreichenden Ertrag zu erzielen. Dies entspricht aber nicht mehr den Erwartungen der heutigen Kunden, die zudem mehrere Bankverbindungen nutzen.
- Banken müssen mit den Erwartungen ihrer Kunden sowie den immer stärker werdenden regulatorischen Anforderungen schließlich technologisch Schritt halten. Hier werden hohe Investitionen notwendig sein.

Instituten, denen der notwendige Strukturwandel gelingt, besitzen die Chance, so Ernst & Young, sich am Markt zu differenzieren und so nachhaltig zu behaupten. Ansonsten droht eine Konsolidierung wie das Ernst & Young-Bankenbarometer 2014 ergab. Jede dritte deutsche Bank (32 Prozent) geht davon aus, dass es innerhalb der kommenden zwölf Monate zu einer mittleren oder erheblichen Konsolidierung auf dem deutschen Bankenmarkt kommen wird. Nur 17 Prozent der befragten deutschen Institute erwarten keine Konsolidierung in diesem

¹¹³ Vgl. Ernst & Young: „Time for bold action. Global banking outlook 2013-14“, November 2013, S. 4ff

Zeitraum.¹¹⁴ Experten der Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers erwarten, dass die Konsolidierung der Branche bis 2015 ein ganzes Stück weit fortgeschritten sein wird.¹¹⁵ Dabei fordern auch sie einen Kulturwandel: Banken sollen im Sinne ihres Kunden agieren und dabei gleichzeitig für das eigene Institut Geld verdienen. Mittelfristig müsse dazu der Fokus verstärkt auf die Beratung gerichtet, die Institute umstrukturiert und das Vertrauen der Kunden zurückgewonnen werden.

Inzwischen scheint es, als würden auch Sparkassen und Genossenschaftsbanken verspätet von den Folgen der Finanz- und Bankenkrise getroffen zu werden. Niedrigzinsen und zunehmende Regulierungsvorschriften verstärken den Margendruck auf das Geschäft mit Krediten und Spareinlagen. Dies ergab eine Studie der Beratungsfirma 4P Consulting im Auftrag von Sparkassen und Volksbanken.¹¹⁶ Während das Verhältnis von Aufwand und Ertrag im Jahr 2013 nur bei 35 Prozent aller Regionalbanken im „wettbewerbsgefährdeten Bereich“ lag, werden 2018 schon 65 Prozent aller Sparkassen und Volksbanken in ihrer Wettbewerbsfähigkeit gefährdet sein, wenn die Institute nicht gegensteuern. Eine hohe Filialdichte sowie der hohe Personaleinsatz bei Service und Beratung stellen weitere Belastungen dar.

Nach einer Befragung von Ernst & Young beträgt der Anteil der Banken, die im ersten Halbjahr 2014 Stellen reduzieren wollen, 36 Prozent.¹¹⁷ Das Institut der Deutschen Wirtschaft gab bekannt: Während die Mehrheit der deutschen Unternehmen optimistisch ins Jahr 2014 blickt, planen drei von sechs Verbänden der Finanzbranche, Stellen abzubauen.¹¹⁸ Im Januar 2014 wurde in den Medien beispielsweise spekuliert, dass die HypoVereinsbank möglicherweise die Hälfte ihres Filialnetzes schließen und damit knapp 1.600 Arbeitsplätze streichen könnte.¹¹⁹ Damit reagiere die Bank auf den Trend, wonach Filialen von den Privatkunden immer weniger genutzt werden.

¹¹⁴ Vgl. Ernst & Young: „Bankenbarometer Deutschland/Europa“, Januar 2014, S.33

¹¹⁵ Vgl. PwC Global Private Banking/Wealth Management Survey 2013, 04. Juli 2013

¹¹⁶ Vgl. Handelsblatt online: Die Krise der Musterschüler, 03.01.2014, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/regionalbanken-die-krise-der-musterschueler/9281686.html> (Zugriff am 17.01.2014)

¹¹⁷ Vgl. Vgl. Ernst & Young: „Bankenbarometer Deutschland/Europa“, Januar 2014, S.20

¹¹⁸ Vgl. Institut der Deutschen Wirtschaft Köln: Wirtschaft blickt optimistisch ins kommende Jahr, 26.12.2013

¹¹⁹ Vgl. WELT online: HypoVereinsbank schließt Hunderte Filialen, 26.01.2014, <http://www.welt.de/wirtschaft/article124223345/HypoVereinsbank-schliesst-Hunderte-Filialen.html> (Zugriff am 30.01.2014)

Die Politik wird bei der Regulierung nicht nachlassen. Im Januar 2014 einigte sich die EU beispielweise auf strengere Regeln für den Hochfrequenzhandel und die Rohstoffmärkte.¹²⁰ Auch auf nationaler Ebene wird die Politik weiter auf die Finanzbranche einwirken. Im Grundsatz des im Dezember 2013 geschlossenen Vertrages der großen Koalition heißt es: „Kein Finanzmarkt, kein Finanzprodukt, kein Finanzmarktakteur ohne Aufsicht“.

Ein regulatorischer Härte-test wartet mit dem Bankenstresstest. Ende 2013 hat die Europäische Zentralbank begonnen, 128 Kreditinstitute aus 18 Eurostaaten einem Stresstest zu unterziehen.¹²¹ Überprüft wird die Jahresbilanz 2013. 24 Banken stammen aus Deutschland, das sind so viele wie in keinem anderen Land. Diese decken nach Angaben der Bundesbank und der BaFin 65 Prozent des Bankensektors ab. In dem Test ist ein Eigenkapitalpolster von acht Prozent der Bilanzrisiken gefordert. Die Durchführung der Tests soll die Voraussetzungen schaffen, dass die Notenbank im November 2014 die Aufsicht über die wichtigsten Banken der Eurozone übernehmen kann.

Während sich bis Jahresende 2014 erst noch herausstellen muss, wie widerstandsfähig europäische Bankenhäuser sind, scheinen US-amerikanische Banken wesentlich weiter zu sein.¹²² Die Unternehmensberatung Ernst & Young rechnete vor, dass die Nettogewinne der US-Geldinstitute 2013 gegenüber dem Vorjahr um 160 Prozentpunkte zulegen, während die europäischen Geldhäuser nur ein Plus von 54 Prozentpunkte schafften. In den Vorkrisenjahren 2004 bis 2007 lagen die Nettogewinne sowohl der europäischen als auch der US-amerikanischen Institute noch etwa gleich auf. Die Experten von Ernst & Young erklären den Unterschied in erster Linie damit, dass sich die US-Banken deutlich schneller als die Europäer von den Altlasten der Krise befreit haben und von der Regierung konsequent zwangskapitalisiert wurden. Gleichzeitig profitieren sie von der im Vergleich zu Europa deutlich stärkeren Wirtschaft und der Erholung auf dem heimischen Immobilienmarkt. Auch hätten die Banken kräftig die Kosten reduziert, vor allem durch Stellenabbau. So ging allein bei der Bank of America die Zahl der Mitarbeiter zum Jahresende um neun Prozent auf rund 240.000 zurück. Zum Höchststand vor zwei Jahren hatte die Bank noch über 290.000 Beschäftigte.

Honorarberatergesetz ab 01. August 2014

Zum 01. August 2014 tritt ein neues Gesetz für Honorarberater in Kraft. Die noch von der alten Regierung im April 2013 beschlossene Gesetzesänderung wird erstmals das Berufsbild eines Honorarberaters geregelt. Anders als Banken oder Finanzvermittler darf er von den Anbietern der Produkte, die er verkauft, keine Provision vereinnahmen. Stattdessen wird er

¹²⁰ Vgl. EU beschließt strengere Finanzmarkt-Regeln, 15.01.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/hochfrequenzhandel-eu-beschliesst-strengere-finanzmarkt-regeln/9333628.html> (Zugriff am 17.01.2014)

¹²¹ Vgl. ZEIT online: EZB unterzieht 128 Banken einem Stresstest, 23.10.2013, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2013-10/ezb-banken-stresstest> (Zugriff am 16.01.2014)

¹²² Vgl. boerse.ard.de: US-Banken wieder in der Spur, 16.01.2014, <http://boerse.ard.de/aktien/us-banken-wieder-in-der-spur100.html> (Zugriff am 17.01.2014)

ausschließlich vom Anleger bezahlt.¹²³ Wie viel Geld der Berater verlangen darf, ist in dem Gesetz nicht geregelt. Experten rechnen aber damit, dass es durchaus bis zu 150 Euro pro Stunde sein könnten. Ziel der neuen Vorschriften ist es, die Gefahr von Interessenkonflikten zu reduzieren. Ob dies am Ende gelingt, muss abgewartet werden. Dadurch dass die Honorarberatung auf bestimmte Produkte beschränkt wird, verfehle es das Ziel, Kunden umfassend zu beraten, kritisierten sowohl Branchenvertreter als auch Vertreter der Verbraucherzentralen.¹²⁴

Finanztransaktionssteuer wird vermutlich nicht eingeführt

Obwohl Finanzminister Schäuble forderte, bei der Bankenregulierung nicht nachzulassen, wird gleichzeitig immer unwahrscheinlicher, dass die Finanztransaktionssteuer in Deutschland eingeführt wird. Zwar ist diese Bestandteil des Ende 2013 geschlossenen Koalitionsvertrages, allerdings soll sie nur verwirklicht werden unter der Prämisse, dass sie nicht die Realwirtschaft schädigt, keine Wettbewerbsnachteile für den Finanzplatz Deutschland bringt und sie einheitlich in Europa eingeführt wird.¹²⁵ Dem hessischen Ministerpräsident Volker Bouffier zufolge sind die Chancen relativ gering, dass die Steuer so gestaltet werden kann, dass alle drei Bedingungen innerhalb der aktuellen Legislaturperiode erfüllt werden können.

Zuvor hatte bereits die Bundesbank vor schwerwiegenden Auswirkungen der geplanten europäischen Finanztransaktionssteuer auf die Geldpolitik im Währungsraum gewarnt.¹²⁶ Sie begründet ihre Sorgen mit dem sogenannten „Repomarkt“, auf dem sich Banken gegenseitig mit Liquidität versorgen. Es sei zu erwarten, dass eine steuerbedingte Verkleinerung dieses Marktes zu einer stärkeren Refinanzierung der Banken über das Eurosystem – also die Europäische Zentralbank und die ihr angeschlossenen Notenbanken – führen würde. Bereits jetzt sind insbesondere südeuropäische Banken stark von EZB-Geldern abhängig.

Der Repomarkt spielt für das Liquiditätsmanagement der europäischen Geldhäuser eine große Rolle. Bei besicherten Repogeschäften besorgen sich die Banken liquide Mittel, indem sie Wertpapiere zeitweise verkaufen. Derartige Transaktionen würden durch die geplante Steuer auf Finanzgeschäfte verteuert, schreibt die Bundesbank. Insbesondere für kurzfristige und revolvingende Repogeschäfte würde die Finanztransaktionssteuer eine sehr hohe Belastung darstellen, da sie bei jeder Transaktion erneut anfielen. Deshalb sieht die Bundesbank sogar die Gefahr, dass der Repomarkt bei Einführung der Finanztransaktionssteuer komplett austrocknet.

¹²³ Vgl. Süddeutsche online: Nie wieder Provision, 26.04.2013, <http://www.sueddeutsche.de/geld/unabhaengige-honorarberater-nie-wieder-provision-1.1659279> (Zugriff am 17.01.2014)

¹²⁴ Vgl. DAS INVESTMENT.com: Honorarberatungsgesetz: Das versteht kein Kunde, 05.07.2013, <http://www.dasinvestment.com/investments/news/news-detail/datum/2013/07/05/honorarberatungsgesetz-das-versteht-kein-kunde/> (Zugriff am 17.01.2014)

¹²⁵ Vgl. DIE WELT: „Weder linker noch grüner“, 05.01.2014, S. 5

¹²⁶ Vgl. FAZ online: Bundesbank warnt vor Folgen der Finanztransaktionssteuer, <http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/bundesbank-warnt-vor-folgen-der-finanztransaktionssteuer-12713439.html>, 16.12.2013 (Zugriff am 15.01.2014)

Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten

Die Sparquote ist seit 2008 von knapp 11,5 Prozent auf 10 Prozent und damit auf dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren gefallen.¹²⁷ Gleichzeitig gilt es dabei zu beachten, dass Privatanleger langfristige Investitionen nach wie vor tätigen, die aber nicht von der Sparquote erfasst werden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn Gelder in die Erhaltung oder die Aufwertung des eigenen Immobilieneigentums fließen.

Obwohl deutsche Sparer Angst vor Inflation und kalter Enteignung haben, investierten sie ihr Vermögen oftmals in Anlagen wie Tages- und Festgeld.¹²⁸ Diese Form der Investition führt jedoch im aktuellen Marktumfeld zur Vermögensentwertung, weil nach Abzug von Inflation und Steuern eine negative Rendite übrig bleibt. Erst an dritter Stelle stehen Fonds als beliebteste Anlageform, gefolgt von Aktien. 58 Prozent Teilnehmer der Umfrage des Bankenverbandes waren unzufrieden mit den Ergebnissen ihrer Anlagen, dennoch verzichtet der Großteil der Befragten weiterhin auf Rendite – zugunsten der vermeintlichen Sicherheit. Neben Tages- und Festgelder würden Verbraucher nach der Umfrage des Bankenverbandes im Jahr 2014 stärker in Immobilien, Gold und andere Edelmetalle anlegen. Diese Aussage deckt sich mit dem Umstand, dass trotz des derzeit allgemein niedrigen Zinsniveaus sich ein Großteil der Befragten nicht vorstellen kann, bei künftigen Finanzanlagen mit einer höheren Risikobereitschaft gegebenenfalls höhere Renditen zu erzielen. Sicherheitsdenken dominiert sehr stark die Anlagestrategien.

Selbst institutionelle Anleger setzen bei ihren Geldanlagen 2014 nach wie vor auf den Rentenbereich: 60 Prozent wollen ihre Anleihen-Allokation entweder unverändert lassen oder sogar ausbauen. Das ergab eine Umfrage von Aquila Capital.¹²⁹ Dabei finden drei von fünf Investoren, dass es schwierig bis sehr schwierig sei, innerhalb des Zinszyklus positive Erträge zu generieren.

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Für vermögende Privatkunden und professionelle Investoren (Semi-Institutionelle Kunden) sind bankenunabhängige Vermögensverwalter heute eine echte Alternative geworden. Mittelfristig wird sich nach unserer Einschätzung der Marktanteil von aktuell fünf auf gut zehn Prozent erhöhen.

¹²⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt: Bruttoinlandsprodukt 2013 für Deutschland, 15.01.2014, S. 19

¹²⁸ Vgl. bankenverband: Geldanlage 2013/2014, Dezember 2013, S. 6

¹²⁹ Vgl. Aquila Capital: Mehrheit der institutionellen Investoren erwartet keine „große Rotation“ von Anleihen zu Aktien, 25.07.2013

Seit Gründung der V-BANK ist es möglich, die Prozesskette in Beratung, Produkt-Engineering sowie die Umsetzung der Anlagestrategie inklusive der Depotverwaltung voneinander zu trennen und mit Partnern umzusetzen, die von Ihrer Struktur her ausschließlich im Interesse der Kunden handeln können.

Unabhängige Vermögensverwalter haben große Chancen, Marktanteile zu gewinnen, wenn sie ihre besonderen Vorzüge herausstellen wie Beständigkeit und Vor-Ort-Präsenz in der persönlichen Betreuung. Zentral sind ebenfalls die Transparenz und die Unabhängigkeit bei Entscheidungen, Produktauswahl sowie Kosten. Der Hauptweg zur Gewinnung neuer Kunden führt nach wie vor über die Empfehlung durch bereits bestehende Mandanten. Darüber hinaus haben Vermögensverwalter die Chance, regional oder vereinzelt überregional eine Marke aufzubauen. Durch die Gewinnung von Bankberatern als neue Mitarbeiter können unabhängige Vermögensverwalter ihr Wachstum und damit die Gewinnung von Marktanteilen insgesamt weiter beschleunigen.

V-BANK initiiert und unterstützt „Institut für Vermögensverwaltung“

Um die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit weiter zu fördern sowie die Informationen um das Marktsegment der unabhängigen Vermögensverwalter wissenschaftlich zu vertiefen, haben wir die Einrichtung des „Instituts für Vermögensverwaltung an der Hochschule Aschaffenburg (InVV)“ initiiert, das 2014 seine Arbeit aufgenommen hat. Gegründet wurde das Forschungsinstitut von Prof. Dr. Hartwig Webersinke und Professorin Dr. Antje Wendler. Wir finanzieren als Drittmittelgeber in den ersten Jahren das Projekt.

Das Institut soll Forschungs- und Entwicklungsarbeit auf dem Gebiet der Vermögensverwaltung betreiben. Da es bislang sehr wenige wissenschaftlich fundierte Informationen über die Strukturen des kommerziellen Marktes für Vermögensverwaltung in Deutschland gibt, soll sich das Institut insbesondere mit folgenden Themen beschäftigen:

- Erforschung der Strukturen des kommerziellen Marktes für Vermögensverwaltung in Deutschland hinsichtlich Marktgröße, Marktanteile und Marktwachstum
- Studien zum Erfolg von professionellen Vermögensverwaltern
- Erforschung der Vermögensverwaltung von Privatanlegern

„Weißgeld-Strategie“ in der Schweiz führt zur Repatriierung von Vermögen

Eine Sonderkonjunktur bietet sich 2014 im Zusammenhang mit der Durchsetzung der sogenannten „Weißgeld-Strategie“ in der Schweiz. „Sie werden bis Ende 2013 kaum mehr unbesteuerter deutscher Gelder [in der Schweiz] finden“, kündigte der Julius Bär-Chef Boris Collardi Ende 2013 an. Seit Anfang 2013 fordern Schweizer Banken ihre deutschen Kunden dazu auf, sich dem Finanzamt gegenüber zu erklären.¹³⁰ Neben Julius Bär setzten sich Credit Suisse und UBS an die Spitze der Bewegung, wonach es in der Schweiz nur noch „weißes

¹³⁰ Vgl. DIE WELT: Julius Bär kündigt Rauswurf von Steuerbetrügerei an, 15.01.2014, <http://www.welt.de/finanzen/article123901980/Julius-Baer-kuendigt-Rauswurf-von-Steuerbetruegerei-an.html> (Zugriff am 16.01.2014)

Geld“ in der Vermögensverwaltung geben soll. Auch kleine Privatbanken scheinen konsequent gehandelt zu haben. In der Folge gingen 2013 in Deutschland drei Mal so viele Selbstanzeigen ein wie 2012. Sobald die rechtlichen Fragen geklärt sind, wird der Schweizer Bankenmarkt in Zukunft transparenter sein.

Privatanleger werden in Zukunft Leistungen und Kosten einer Vermögensverwaltung in der Schweiz vergleichen. Privatanleger – unabhängig von ihrem Herkunftsland – werden in Zukunft geopolitisch überlegen, in welchem Land die besten Rahmenbedingungen gegeben sind, um ihr Vermögen auf Dauer sicher anlegen zu können. Eine Privilegierung der Schweiz wird es in Zukunft nicht mehr geben. Speziell mit Blick für deutsche Anlegergelder erwarten Experten daher eine Repatriierung, wodurch bestehende Vermögensverwalter in Deutschland zusätzlich wachsen könnten.

Darüber hinaus stehen Schweizer Vermögensverwalter vor der Frage, ob sie ihre bisherige Beratungsdienstleistung mit einer Depot- und Abwicklungsbank in Deutschland kombinieren, um weiter wettbewerbsfähig zu sein und bestehende Kunden zu halten.

V-BANK

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Rahmenbedingungen geht die V-BANK davon aus, dass 2014 und darüber hinaus weiterhin gute Voraussetzungen gegeben sind, den erfolgreich eingeschlagenen Wachstumspfad fortzusetzen. Das Geschäftsmodell hat sich in den zurückliegenden Jahren selbst in einem Krisenumfeld bewährt. Das geplante Wachstum konnte trotzdem weitgehend realisiert werden. Von daher sehen wir selbst bei einer Fortsetzung des Krisenumfelds optimistisch in die Zukunft.

Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung

Bei unseren Planungen 2014 haben wir unterstellt, dass die Phase der politisch gewollten Null-Zins-Politik weiter anhalten wird:

- Am Jahresende 2013 bestanden 295 Geschäftsbeziehungen mit nach § 32 KWG zugelassenen Vermögensverwaltern. In 2014 sollen weitere 50 Kooperationen hinzu kommen.

Dabei bietet der Rückzug der Credit Suisse Deutschland eine Opportunität. Auch glauben wir, dass der Verkauf erst der Beginn einer Konsolidierung sein wird, der am Markt der Depotbanken noch stattfinden wird.

Basis für das weitere operative Wachstum ist das Vertrauen unserer Kunden. Die Kundenzufriedenheitsbefragung 2013 belegt, dass wir in den letzten Jahren dynamisch gewachsen sind und zugleich in den Augen unserer Kunden eine beständig hohe Servicequalität beweisen konnten. 84 Prozent aller befragten Geschäftspartner sind vollkommen oder sehr zufrieden mit unseren Dienstleistungen. Weitere 16 Prozent sind zufrieden mit unserer Arbeit. Damit stellten uns die Kunden bei der Zufriedenheitsbefragung 2013 erneut ein hervorragendes Zeugnis aus. Aus Sicht der

Geschäftspartner konnten wir unsere Qualität auf hohem Niveau zum vierten Mal in Folge sogar verbessern. Dabei sind wir für 46 Prozent gegenüber der bisher am häufigsten genutzten Depotbank besser. Für knapp die Hälfte sind wir vergleichbar gut. Aus diesem Grund wollen 9 von 10 Befragten uns bestimmt weiterempfehlen. Im Vergleich zum Vorjahr entsprach dies einer Steigerung von zehn Prozentpunkten. Mehr als 90 Prozent planen, die Anzahl der bei der V-BANK geführten Konten und Depots zu erhöhen.

- Bei der Anzahl der netto neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft in 2014 mit rund 3.500 statt mit 3.000. Hierbei sind die Konto- und Depotlöschungen bereits berücksichtigt. Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2014 rund 18.200 Kundenkonten und -depots.
- Die Anstrengungen in den Bereichen Beratergewinnung sowie Marketing- und Vertriebsunterstützung für Vermögensverwalter werden Schritt für Schritt ausgebaut: Die Kooperation mit der renommierten Personalvermittlung Spencer Stuart wird fortgeführt. Die Anzahl der Pressekontakte, Zitat- und Themenplatzierungen wurde im Jahresvergleich 2013 auf 800 verdoppelt. Daran soll 2014 angeknüpft werden.
- Bei den Assets under Custody haben wir zum Jahresende 2013 7,6 Milliarden Euro erreicht. In den vergangenen Jahren waren wir das am stärksten wachsende Institut am Markt. Es bleibt weiterhin unser ambitioniertes Ziel, Ende 2014 rund 10 Milliarden Euro an Kundenvermögen zu betreuen.
- Wir glauben, dass die Anzahl der Transaktionen auf Jahresbasis bei 16,5 Transaktionen pro Kundenkonto und -depot liegen wird. Dabei unterstellen wir, dass es eine stärkere Volatilität an den Börsen gibt und die grundsätzlich positiven Aussichten an den Kapitalmärkten bestehen bleiben.
- Bei der Ergebnisplanung haben wir eine niedrigere Zinsmarge berücksichtigt. Ungeachtet dessen wird sich das Jahresergebnis aufgrund des dynamischen operativen Wachstums in den nächsten Jahren kontinuierlich erhöhen. 2014 planen wir ein Ergebnis vor Steuern von 6 Millionen Euro. Das entspräche einer Ergebnissteigerung von 20 Prozent. Risiken bezüglich der Ergebnisentwicklung ergeben sich insbesondere dann, wenn durch externe, derzeit nicht absehbare Einflüsse, die Planzahlen nicht eingehalten werden können.

V-BANK legt das Fundament für die nächste Entwicklungsstufe

Bereits in der Vergangenheit haben wir die V-BANK Schritt für Schritt zukunftssicher gemacht: So haben wir unter anderem unseren Rechenzentrums- sowie unseren Druckdienstleister ausgetauscht. Zum Jahreswechsel 2014/15 schließen wir diesen mehrjährigen Prozess erfolgreich ab, der uns organisatorisch wie technologisch auf eine neue Stufe hebt und strategische Optionen für unsere weitere Entwicklung eröffnet. So wird beispielsweise unser neues System mehrsprachig sein und kann damit von Kunden aus Europa ohne Sprachbarrieren genutzt werden.

Zum Jahresbeginn 2015 planen wir, das Avaloq Banking System als neues Kernbankensystem einzuführen. Auch wollen wir unser Web Front End weiter verbessern und noch anwenderfreundlicher gestalten. Anfang 2013 haben wir mit den Vorbereitungen begonnen. Als ersten Schritt mit Blick auf unsere Kunden werden wir im März 2014 ein erweitertes Portfolio Management Reporting auf der neuen technologischen Plattform einführen. Bei der Weiterentwicklung haben wir eng mit unseren Vermögensverwaltern zusammen gearbeitet.

Avaloq beschäftigt aktuell mehr als 1.300 Bankfach- und IT-Experten. Das börsennotierte Unternehmen arbeitet weltweit für eine Vielzahl namhafter Banken. Auch unsere Kunden werden in Zukunft von deren hochwertigen IT-Lösungen profitieren.

Aktienkursentwicklung

Aufgrund der Bankenkrise(n) haben die Aktien fast aller Banken deutlich an Wert verloren. Viele Institute werden sogar unter Buchwert gehandelt. So fiel der europäische Bankenindex (Eurostoxx Banken Preis Index) vom 2007 bis 2013 um 54 Prozent. Dagegen konnten wir in den zurückliegenden Jahren den Unternehmenswert der V-BANK signifikant steigern. Seit Start der Bank hat er sich mehr als verdoppelt.

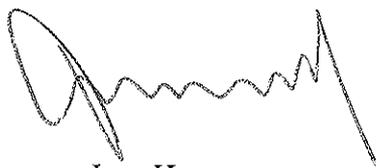
Den Gewinn des Geschäftsjahres 2014 beabsichtigen wir in vollem Umfang dazu einzusetzen, unser Eigenkapital weiter zu stärken. Damit sind wir in der Lage, die sich aktuell bietenden Wachstumschancen in vollem Umfang zu nutzen.

Denn unser nächstes Ziel ist es, gemessen an Marktanteilen zur klaren Nummer zwei zu werden. Dies wird dann eine weitere Etappe auf dem Weg zur Marktführerschaft sein. In der Marktdurchdringung bei zugelassenen Vermögensverwaltern haben wir schon zur Spitze aufgeschlossen.

Auf diesem Weg achten wir weiter auf unsere Rentabilität: Dynamisches operatives Wachstum wird mit der Steigerung unserer Eigenkapitalrendite Hand in Hand gehen. Schon heute sind wir als moderne Privatbank ein wichtiger Geschäftspartner für unsere Kunden und ein attraktives Investment für unsere Aktionäre.

München, den 7. Februar 2014

V-BANK AG



Jens Hagemann



Stefan Lettmeier

BESTÄTIGUNGSVERMERK

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

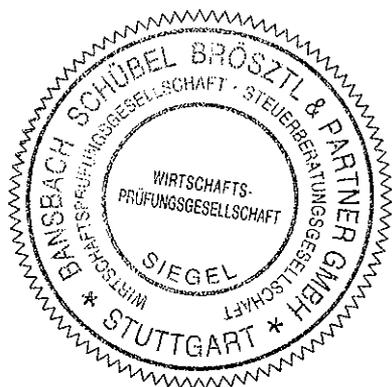
Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der V-Bank AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2013 bis 31. Dezember 2013 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss der V-Bank AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2013 bis 31. Dezember 2013 den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Stuttgart, den 18. Februar 2014



Bansbach Schübel Brösztl & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Hiss
Wirtschaftsprüfer

Herter
Wirtschaftsprüfer

Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 24.02.2014 in München:

Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz über das Geschäftsjahr 2013

Der Aufsichtsrat hat im vergangenen Geschäftsjahr die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben umfassend wahrgenommen und den Vorstand beraten und überwacht. Sämtliche nach dem Gesetz und den Regularien der Gesellschaft zustimmungspflichtigen Maßnahmen wurden dem Aufsichtsrat vorgelegt.

Der Aufsichtsrat trat im Geschäftsjahr 2013 zu sechs Sitzungen zusammen: am 17.04.2013, 27.06.2013, 12.09.2013, 18.10.2013 (regelmäßige sowie konstituierende Sitzung) und am 13.12.2013. Darüber hinaus wurden Beschlüsse in drei Umlaufverfahren gefasst.

Der Aufsichtsrat ließ sich vom Vorstand sowohl schriftlich als auch mündlich regelmäßig über alle für das Unternehmen relevanten Fragen der strategischen Ausrichtung, der Planung, der Geschäftsentwicklung und der Risikolage unterrichten. Das Thema Risikomanagement wurde eingehend behandelt. Hierzu wurden ausführliche Risikoberichte erstellt und dem Aufsichtsrat zur Kenntnis gegeben. Die Geschäfts- und Risikostrategie wurden dem Aufsichtsrat vorgelegt und mit diesem erörtert. Der Vorstand erstattete dem Aufsichtsrat den Bericht der Internen Revision sowie den Bericht des Compliance Beauftragten. Der Aufsichtsrat befasste sich mit zentralen Fragen der Corporate Governance. Er hat sich eingehend mit dem Vergütungssystem des Vorstands auseinandergesetzt und den Bericht des Vorstands über die Ausgestaltung des Vergütungssystems insgesamt zur Kenntnis genommen.

Weiterhin erstreckte sich die Berichterstattung des Vorstands auf aktuelle Personalthemen. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat über die Fortentwicklung der Banksysteme, –prozesse und der Outsourcing-Partner sowie deren Anwendung und Steuerung im laufenden Geschäftsbetrieb, die Umsetzung der Maßnahmen als Ergebnis der KWG 44er Prüfung, die Geschäftsentwicklung hinsichtlich der Gewinnung von Vermögensverwaltern und Institutionellen Kunden sowie die damit verbundenen wesentlichen Kennzahlen, das Risikomanagement sowie die Einhaltung der Kosten im Vergleich mit dem Businessplan und der modifizierten Mehrjahresplanung ausführlich informiert. Insbesondere erörterte der Aufsichtsrat eingehend die operative Planung 2014.

Mit Blick auf das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichts-anforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz) genehmigte beziehungsweise beschloss der Aufsichtsrat eine neue Geschäftsordnung für den Vorstand beziehungsweise für den Aufsichtsrat, um den ab 01. Januar 2014 geltenden neuen gesetzlichen Bestimmungen umfassend Rechnung zu tragen. Gemäß § 25 d Abs. 7 KWG-neu hat der Aufsichtsrat abhängig von seiner Größe, der internen Organisation und der Art, des Umfangs, der Komplexität und dem Risikogehalt der Geschäfte des Unternehmens aus seiner Mitte Ausschüsse zu bilden und zwar einen Prüfungsausschuss, einen Risikoausschuss, einen Nominierungsausschuss sowie einen Vergütungskontrollausschuss. Nach eingehender Prüfung

hat der Aufsichtsrat beschlossen, bis auf Weiteres davon abzusehen. Weder die Größe der Bank, noch deren interne Organisation, oder die Art und der Umfang der Geschäftsaktivitäten erfordern die Einrichtung von Ausschüssen. Komplexität und Risikogehalt der Geschäfte erfordern ebenfalls nicht die Einrichtung von Ausschüssen im Aufsichtsrat. Die Bank hat einen großen Teil der Middle- und Backoffice-Prozesse auf einen grundsätzlich zuverlässigen Dienstleister ausgelagert, mit dem ein Generalunternehmervertrag abgeschlossen wurde. Dies reduziert die Komplexität der Prozesse in der Bank erheblich. Der geringe Risikogehalt der Geschäfte zeigt sich unter anderem darin, dass die Bank ihre wirtschaftlichen Ziele in den letzten Jahren jeweils annähernd planmäßig erreicht hat, sich zwischenzeitlich in der Gewinnzone befindet, die Eigenmittelausstattung ausreichend ist und sowohl interne als auch externe Prüfungsberichte keine wesentlichen Beanstandungen ergeben haben, welche eine Intensivierung der Aufsichtstätigkeit über Ausschüsse erfordern würden.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht der V-Bank AG für das Geschäftsjahr 2013 einschließlich der ihm zugrunde liegenden Buchführung wurde durch die von der Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählte Bansbach Schübel Brösztl & Partner GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft in Stuttgart, geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die den Jahresabschluss und den Lagebericht testiert hat, hat an der heutigen bilanzfeststellenden Sitzung des Aufsichtsrats teilgenommen. Der Jahresabschluss, der Lagebericht sowie der Ergebnisverwendungsvorschlag wurden zusammen mit dem Prüfungsbericht den Aufsichtsratsmitgliedern zur Verfügung gestellt. Diese Unterlagen wurden vom Aufsichtsrat geprüft und im Beisein der Prüfer erörtert.

Der Aufsichtsrat hat sich dem Ergebnis der Prüfung durch die Abschlussprüfer angeschlossen und im Rahmen seiner eigenen Prüfung festgestellt, dass keine Einwendungen zu erheben sind.

Der Aufsichtsrat billigt den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss, der damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt ist. Dem Vorschlag des Vorstands über die Ergebnisverwendung schließt sich der Aufsichtsrat an.

Am 18.10.2013 fand im Rahmen der außerordentlichen Hauptversammlung auch eine Neuwahl des Aufsichtsrates statt. Dabei kam es zu keinen personellen Veränderungen. Alle bisherigen sechs Mitglieder wurden für die Zeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das am 31.12.2017 endende Geschäftsjahr beschließt, als Anteilseignervertreter erneut in den Aufsichtsrat gewählt. Der Aufsichtsrat bestimmte anschließend aus seiner Mitte Dr. Jan Martin Wicke als seinen Vorsitzenden sowie Thomas Eichelmann als seinen stellvertretenden Vorsitzenden.

Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es im Jahr 2013 nicht gegeben.



Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand für die vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihren Einsatz zum Wohl der V-Bank AG.

München, 24. Februar 2014

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Wicke', written over a horizontal line.

Dr. Jan Martin Wicke
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)