

**Jahresbilanz zum 31. Dezember 2014
der V-BANK AG - München**

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		3.117.383,39		5.907
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		<u>165.596.618,43</u>	165.596.618,43	7.572	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		<u>0,00</u>	3.117.383,39	0
darunter: bei der der Deutschen Bundesbank 165.596.618,43 Euro (Vj.: 7.571.853,97 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		<u>0,00</u>	0,00	0	ab) mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	<u>0,00</u>	0,00		0
					b) andere Verbindlichkeiten				
					ba) täglich fällig	1.003.073.108,92			728.926
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	<u>7.248.210,83</u>	<u>1.010.321.319,75</u>	1.010.321.319,75	6.439
3. Forderungen an Kreditinstitute					3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		51.348.146,71		56.165	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		<u>180.031.193,66</u>	231.379.340,37	172.094	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		<u>0,00</u>	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
4. Forderungen an Kunden			64.704.188,76	41.232	darunter: eigene Akzente 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	0
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			7.416.961,80	8.970
a) Geldmarktpapiere					6. Rechnungsabgrenzungsposten			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0					
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					6a. Passive latente Steuern			0,00	0
ab) von anderen Emittenten	<u>0,00</u>	0,00		0	7. Rückstellungen				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					b) Steuerrückstellungen		249.900,00		0
ba) von öffentlichen Emittenten	122.785.035,70			116.682	c) andere Rückstellungen		<u>4.512.000,00</u>	4.761.900,00	2.456
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 93.238.764,15 Euro (Vj.: 116.682.416,50 Euro)					9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	<u>460.637.700,29</u>	583.422.735,99		375.754	10. Genußrechtskapital			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 433.603.405,63 Euro (Vj.: 368.466.142,71 Euro)					darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
c) eigene Schuldverschreibungen		<u>0,00</u>	583.422.735,99	0	11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			229.000,00	174
Nennbetrag 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					12. Eigenkapital				
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			148.591,42	185	a) gezeichnetes Kapital	5.365.400,00			5.161
					davon eigene Anteile	<u>-9.100,00</u>	5.356.300,00		-4
6a. Handelsbestand			0,00	0	b) Kapitalrücklage		20.072.624,71		20.132
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	80	cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cd) andere Gewinnrücklagen	<u>1.900.000,00</u>	1.900.000,00		1.900
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					d) Bilanzgewinn / Bilanzverlust (-)		<u>901.995,56</u>	<u>28.230.920,27</u>	-2.700
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		801.820,00		1.014					
c) Geschäfts- und Firmenwert		0,00		0					
d) geleistete Anzahlungen		<u>1.209.189,04</u>	2.011.009,04	0					
12. Sachanlagen			362.401,91	223					
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0					
darunter: eingefordert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			5.761.421,98	4.650					
15. Rechnungsabgrenzungsposten			611.177,31	344					
16. Aktive latente Steuern			0,00	1.366					
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0					
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0					
Summe der Aktiva		<u>1.054.077.485,21</u>	<u>777.361</u>		Summe der Passiva			<u>1.054.077.485,21</u>	<u>777.361</u>

1. Eventualverbindlichkeiten				
a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechslen		0,00		0
b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		473.018,07		219
c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		<u>0,00</u>	473.018,07	0
2. Andere Verpflichtungen				
a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		<u>0,00</u>	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-BANK AG - München
für die Zeit vom 01. Januar 2014 bis 31. Dezember 2014**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.147.516,22			1.042
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>5.005.152,36</u>	6.152.668,58		4.422
2. Zinsaufwendungen		<u>-203.766,06</u>	5.948.902,52	-218
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		817,79		48
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>433.675,97</u>	434.493,76	139
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		29.159.130,48		24.825
6. Provisionsaufwendungen		<u>-18.350.938,37</u>	10.808.192,11	-15.384
7. Nettoertrag des Handelsbestands			500.215,25	389
8. Sonstige betriebliche Erträge			420.495,49	396
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-3.546.243,14			-3.404
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)	<u>-532.336,36</u>	-4.078.579,50		-441
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-6.806.024,31</u>	-10.884.603,81	-5.508
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-418.079,76	-476
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-893.430,00	-393
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmten Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		0,00		-401
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>38.285,74</u>	38.285,74	0
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		31.170,00		-23
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapiere		<u>0,00</u>	31.170,00	0
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			5.923.301,30	5.013
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		-2.157.328,22		-1.744
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>-163.975,72</u>	-2.321.303,94	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			3.601.997,36	3.269
28. Verlustvortrag aus dem Vorjahr			-2.700.001,80	-5.969
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>	<u>0,00</u>	0
31. Bilanzgewinn / Bilanzverlust (-)			<u>901.995,56</u>	<u>-2.700</u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014
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 (Rech-KredV) 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 Pauschalwertberichtigungen angesetzt. Anteilige Zinsen werden periodengerecht abgegrenzt.

Die **Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere sowie Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere** werden mit den Anschaffungskosten angesetzt, soweit nicht Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert erforderlich sind.

Im Geschäftsjahr wurden ausgewählte festverzinsliche Wertpapiere dem **Anlagevermögen** zugeordnet. Diese wurden mit den Anschaffungskosten angesetzt. Für das Anlagevermögen wird erstmals das gemilderte Niederstwertprinzip angewandt. Die unterlassenen Abschreibungen aufgrund des gemilderten Niederstwertprinzips belaufen sich zum Bilanzstichtag auf TEUR 254.

Zum Bilanzstichtag wird kein **Handelsbestand** 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 bis EUR 1.000 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 152.046 (Vorjahr TEUR 64.253) und TEUR 141.970 (Vorjahr TEUR 63.767) bei den Schulden.

Sämtliche Positionen in Fremdwährung sind mit den von der EZB festgestellten Referenzkursen am Bilanzstichtag umgerechnet. Sämtliche Fremdwährungspositionen in Vermögensgegenständen, Schulden oder Termingeschäften werden in der Regel durch Vermögensgegenstände, Schulden oder andere Termingeschäfte in derselben Währung besonders gedeckt. Die Erträge und Aufwendungen aus diesen Fremdwährungspositionen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter der Position Nr. 7 Nettoertrag / -aufwand des Handelsbestandes ausgewiesen.

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

1. Fristengliederung gemäß § 9 RechKredV

Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen

	31.12.2014 TEUR	31.12.2013 TEUR
bis drei Monate	72.782	63.562
mehr als drei Monate bis ein Jahr	18.368	49.164
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	15.015	25.377
mehr als fünf Jahre	125.214	90.156
Summe	231.379	228.259

Forderungen an Kunden

	31.12.2014 TEUR	31.12.2013 TEUR
bis drei Monate	3.815	690
mehr als drei Monate bis ein Jahr	715	237
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	172	2.095
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	60.002	38.210
Summe	64.704	41.232

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2014 TEUR	31.12.2013 TEUR
bis drei Monate	0	0
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	0	0

Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2014 TEUR	31.12.2013 TEUR
bis drei Monate	7.123	6.364
mehr als drei Monate bis ein Jahr	125	75
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	7.248	6.439

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	583.423	583.423	0
Aktiva 6 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	149	127	22

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 121.538 fällig.

3. Entwicklung des Anlagevermögens

	Stand 1.1.2014 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2014 EUR
Anschaffungskosten				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	95.244.260,00	45.691.768,50	5.036.700,00	135.899.328,50
Anteile an verbundenen Unternehmen	80.000,00	0,00	0,00	80.000,00
Immaterielle Anlagewerte	2.704.579,70	1.302.679,37	0,00	4.007.259,07
Sachanlagen	623.967,08	252.180,52	0,00	876.147,60
	<u>98.652.806,78</u>	<u>47.246.628,39</u>	<u>5.036.700,00</u>	<u>140.862.735,17</u>
Zuschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	7.100,00	0,00	7.100,00
Abschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	22.780,00	9.590,00	8.020,00	24.350,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielle Anlagewerte	1.690.449,69	305.800,34	0,00	1.996.250,03
Sachanlagen	401.466,27	112.279,42	0,00	513.745,69
	<u>2.114.695,96</u>	<u>427.669,76</u>	<u>8.020,00</u>	<u>2.534.345,72</u>
Nettobuchwert	<u>96.538.110,82</u>	<u>46.818.958,63</u>	<u>5.028.680,00</u>	<u>138.335.489,45</u>

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2014 auf EUR 362.401,91 (Vorjahr TEUR 223).

4. 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 Geschäftsjahr 2014 einen Jahresüberschuss von TEUR 510 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 2014 eine Forderung in Höhe von TEUR 434.

5. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 4.664 (Vorjahr TEUR 3.352), Forderungen gegenüber dem Finanzamt in Höhe von TEUR 462 (Vorjahr TEUR 146), Verbrauchsmaterial in Höhe von TEUR 57 (Vorjahr TEUR 24) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 32 (Vorjahr TEUR 32).

6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ist im Wesentlichen die Abgrenzung für den Beitrag 2015 an den Bundesverband deutscher Banken für die Einlagensicherung in Höhe von TEUR 525 enthalten.

7. Ermittlung und Bewertung der latenten Steuern

Die V-Bank AG hat im Vorjahr 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.

Mit dem Jahresüberschuss 2014 können die steuerlichen Verlustvorträge im Jahr 2014 - unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung - vollständig verrechnet werden.

Den Berechnungen der latenten Steuern lagen ein Körperschaftsteuersatz von 15 %, ein Solidaritätszuschlag von 5,5 % und ein Gewerbesteuersatz in Höhe von 17,15 % (Hebesatz 490 %) zu Grunde.

Entwicklung der aktiven latenten Steuern:

	Stand 1.1.2014 EUR	Zuführung EUR	Auflösung EUR	Stand 31.12.2014 EUR
Aktive latente Steuern	1.366.000,00	0,00	1.366.000,00	0,00

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

8. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 24 (Vorjahr TEUR 754) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

9. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 6.865 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 7.240), TEUR 270 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 728) sowie TEUR 213 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 1.083).

10. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für Provisionen in Höhe von TEUR 3.330 (Vorjahr TEUR 1.306), für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 388 (Vorjahr TEUR 360) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 326 (Vorjahr TEUR 338).

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 2014 auf den Bilanzstichtag abdiskontiert. Das Gesamtergebnis ist positiv, so dass die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nicht erforderlich ist.

11. Fonds für allgemeine Bankrisiken

Im Geschäftsjahr 2014 wurde dem Sonderposten nach § 340g HGB gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 55 zugeführt (Vorjahr TEUR 43). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2014 TEUR 500 (Vorjahr TEUR 389).

13. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus 5.365.400 Stückaktien, lautend auf den Inhaber. Das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage haben sich wie folgt entwickelt:

	31.12.2014 TEUR	Kapital erhöhung TEUR	Abzugsposten TEUR	Vorjahr TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.356	204	5	5.157
Kapitalrücklage	20.073	0	59	20.132

Die Hauptversammlung vom 27. Juni 2013 bzw. vom 31. März 2014 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 26. Juni 2014 bzw. bis zum 31. März 2015 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 97.250 Stammaktien (Vorjahr 3.800 Stammaktien) zu EUR 13,50 je Aktie erworben und 92.500 Stammaktien zu EUR 13,50 je Aktie veräußert. Die V-Bank AG verfügt somit zum 31. Dezember 2014 über einen Gesamtbestand von 9.100 Stammaktien. Dies entspricht einem Anteil am gezeichneten Kapital von 0,17 %.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2014 EUR 5.364.400,00 (Vorjahr TEUR 5.161). Es ist eingeteilt in 5.365.400 Stückaktien zum Wert von je 1 Euro.

Die Aufgliederung nach Gattungen ist wie folgt:

	Stück	Nennbetrag EUR
Namens-Stammaktien:	1.135.400	1.135.400
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

Die Anzahl der in den Jahren 2008 und 2009 von der Gesellschaft ausgegebenen Optionsrechte betragen an am Bilanzstichtag Beschäftigte 368.450. Die Optionen haben das Recht auf den Bezug von bis zu 368.450 Namens-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu EUR 368.450,00. An Mitarbeiter wurden hierbei 318.450 und an Vorstandsaktionäre 50.000 Optionsrechte ausgegeben. Hiervon haben Mitarbeiter Stammaktien in Höhe von 315.400 und Vorstandsaktionäre Stammaktien in Höhe von 50.000 bezogen. Die restlichen 3.050 Optionsrechte sind zum 31. Dezember 2014 verfallen.

Mit Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 18. Oktober 2013 wurde das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu TEUR 150 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 144.000. An Mitarbeiter wurden hierbei 76.500 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 sind 1/3 der ausgegebenen Aktienoptionen ausübbar. Vor dem Hintergrund, dass die Erfolgsziele 2014 nur teilweise erfüllt sind, wird das 2. Drittel nur partiell ausübbar. Zum Bilanzstichtag können keine Optionen aus diesem Programm aufgrund der Wartezeit ausgeübt werden.

13. Provisionserlöse

Die Provisionserlöse sind überwiegend durch Wertpapiertransaktionserlöse und das Depotgeschäft verursacht.

14. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 1.679 (Vorjahr TEUR 1.447), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 425 (Vorjahr TEUR 433), Raumkosten in Höhe von TEUR 431 (Vorjahr TEUR 329), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 751 (Vorjahr TEUR 583), Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 665 (Vorjahr TEUR 466) sowie nicht abziehbare Vorsteuer in Höhe von TEUR 786 (Vorjahr TEUR 622).

15. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands

In dieser Position sind Kursgewinne/-verluste aus Veräußerung von festverzinslichen Wertpapieren sowie 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

Bernd Hertweck (ab 02.07.2014), Bietigheim-Bissingen, Vorsitzender
Vorstandsvorsitzender Wüstenrot Bausparkasse AG

Dr. Jan Martin Wicke (bis 30.06.2014), Stuttgart, Vorsitzender
Vorstandsmitglied Wüstenrot & Württembergische AG

Thomas Eichelmann, München, stellvertretender Vorsitzender
Hauptgeschäftsführer (CEO) ATON GmbH

Klaus Peter Frohmüller, Hanau,
Geschäftsführender Gesellschafter der brain-in-transAction GmbH

Reinhard Klein, Schwäbisch Hall,
Vorstandsvorsitzender der Bausparkasse Schwäbisch Hall AG

Michael Reuss, München, Vermögensverwalter

Dr. Michael Hammes, Frankfurt, Unternehmensberater

2. Ausschüttungssperre

Die Ausschüttungs- bzw. Abführungssperre gemäß § 268 Abs. 8 HGB ist aufgehoben (Vorjahr TEUR 1.366). Der Betrag betraf in voller Höhe die unter III. 7 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 Termingeschäfte von Kunden wurden grundsätzlich 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
AUD	Kunden	4.350	2.933	2.933	0
	Gegengeschäft	4.350	2.933	2.933	0
CAD	Kunden	200	142	142	0
	Gegengeschäft	200	142	142	0
CHF	Kunden	4.050	3.368	1.663	1.705
	Gegengeschäft	4.050	3.368	1.663	1.705
GBP	Kunden	1.600	2.054	514	1.540
	Gegengeschäft	1.600	2.054	514	1.540
JPY	Kunden	205.983	1.418	578	840
	Gegengeschäft	179.300	1.235	578	657
SEK	Kunden	37.000	3.939	3.939	0
	Gegengeschäft	37.000	3.939	3.939	0
USD	Kunden	59.635	49.119	7.866	41.253
	Gegengeschäft	59.385	48.913	7.866	41.047

Die Termingeschäfte von Kunden wurden weitgehend mit Gegengeschäften in Form von microhedges geschlossen.

Derivative Geschäfte		Nominalbetrag Fremdwährung	Marktwert	Restlaufzeiten	
				< 3 Monate	< 1 Jahr
Währungstermingeschäfte in GBP (Bestände/Sicherung)		in Tausend	TEUR	TEUR	TEUR
	Aktiv Sicherung	8.000	10.271	10.271	0

Das GBP-Termingeschäft hat die Funktion, Wechselkursschwankungen des Aktivüberhangs der Bestände in GBP in Höhe von TEUR 10.271 abzusichern.

Bei diesem GBP-Termingeschäft wurde bilanziell keine Bewertungseinheit gebildet. Aus dem GBP-Geschäft resultiert am Bilanzstichtag ein unrealisierter Gewinn in Höhe von TEUR 85, 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 244 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen entfallen TEUR 147, andere Bestätigungsleistungen sind in Höhe von TEUR 90 und sonstige Leistungen in Höhe von TEUR 7 enthalten.

6. Risiken und Vorteile von nicht in der Bilanz enthaltenen Geschäften

Zum Bilanzstichtag wurden Kunden für EUREX Geschäfte Margin-Linien in Höhe von TEUR 75.540 eingeräumt. Die Margin-Linien sind zum 31. Dezember 2014 in Höhe von TEUR 30.430 in Anspruch genommen.

7. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2015 bis 2019 in folgender Höhe:

	31.12.2014 TEUR	Vorjahr TEUR
2014		1.470
2015	1.586	1.232
2016	1.269	1.143
2017	1.246	1.143
2018	414	1.143
2019	7	

Die Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus IT- und Outsourcing-Kosten und Kfz-Leasing. Daneben bestehen Mietverpflichtungen mit TEUR 469 p.a. Der Mietvertrag für die Geschäftsräume hat eine Laufzeit bis zum 31.12.2024.

8. Kredite an Organmitglieder

Kredite an Organmitglieder bestanden zum Bilanzstichtag nicht.

9. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	28	18	46	38
Teilzeitbeschäftigte	1	3	4	3
Gesamt	29	21	50	41

10. 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 18. Februar 2015

V-Bank AG

Jens Hagemann

Stefan Lettmeier

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2014

In den vergangenen sieben Jahren wuchs die Weltwirtschaft durchschnittlich um 3 Prozent.¹ Damit lag sie mehr als 1 Prozentpunkt unter dem Schnitt der Jahre 2000 bis 2007 und etwa 0,75 Prozentpunkte unterhalb des Durchschnitts der 15 Jahre vor der Finanzkrise. Noch immer sind allein im Raum der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) elf Millionen Menschen mehr arbeitslos als 2007.

Einigen Volkswirtschaften gelang es 2014 jedoch, den allgemeinen Trend zu durchbrechen.² Durch eine expansive Notenbankpolitik konnten insbesondere die Vereinigten Staaten und Großbritannien ihre Binnennachfrage ankurbeln. Im Euro-Raum gewannen die Volkswirtschaften, die bereits notwendige strukturelle Reformen auf den Weg gebracht haben, langsam wieder an Terrain. Insgesamt trat die Eurozone jedoch auf der Stelle und ist zu einem Risikofaktor für das weltweite Wachstum geworden. Die Gründe hierfür lagen in der hohen Arbeitslosigkeit und der niedrigen Inflation, die sich weiterhin unter der EZB-Zielvorgabe von 2 Prozent befand.

USA: Rückkehr auf einen stetigen Wachstumspfad

Die gesamtwirtschaftliche Produktion kehrte zu einem stetigen Wachstum zurück, nachdem sie witterungsbedingt zum Jahresauftakt sank.³ Die privaten Investitions- und Konsumausgaben lieferten unterdurchschnittliche positive Wachstumsbeiträge, vom Außenhandel ging sogar ein negativer Beitrag aus. Im zweiten und dritten Quartal 2014 folgte eine deutliche Gegenbewegung.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich deutlich. Die US-Wirtschaft steuert auf Vollbeschäftigung zu.⁴ 2014 entstanden so viele Arbeitsplätze wie seit 15 Jahren nicht mehr. Laut dem US-amerikanischen Handelsministerium wurden rund drei Millionen Jobs geschaffen. Mit rund 147 Millionen Beschäftigten im Dezember wurde mittlerweile das Vorkrisenniveau von Ende 2007 erreicht. Elf Monate in Folge kamen jeweils mehr als 200.000 Stellen hinzu. Im Dezember fiel die Arbeitslosenquote auf 5,6 Prozent und damit auf den tiefsten Stand seit Juni 2008.

¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 7

² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 7

³ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 61 ff.

⁴ Vgl. handelsblatt.com: US-Arbeitslosenquote auf Rekordtief, 09.01.2015, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/der-markt-brummt-us-arbeitslosenquote-auf-rekordtief/11208916.html> (Zugriff am 14.01.2015)

Die Erholung des Arbeitsmarkts führte zu steigenden verfügbaren Einkommen und trug damit zur Expansion des privaten Konsums bei. Jedoch hat sich der Einfluss der Vermögenseffekte auf die Konsumneigung abgeschwächt, da sich die Immobilienpreise zuletzt verhaltener entwickelten als zuvor. Die Preissteigerungen gegenüber dem Vorjahresmonat, gemessen am Hauspreisindex der Federal Housing Finance Agency (FHFA), haben sich im Laufe der vergangenen zwölf Monate von 8 Prozent kommend nahezu halbiert. Hierfür dürfte der Anstieg der Langfristzinsen mitverantwortlich sein. So haben sich zwischen Mai 2013 und Januar 2014 die Zinsen 30-jähriger Hypotheken und 10-jähriger Staatsanleihen um fast einen Prozentpunkt erhöht. Hierzu dürfte die Mitte des Jahres 2013 geführte Debatte über einen baldigen Ausstieg der Fed aus der expansiven Geldpolitik einen Beitrag geleistet haben.

Die Geldpolitik blieb 2014 expansiv. Allerdings hat die Fed im Dezember 2013 mit der Rückführung ihrer Anleihekäufe im Rahmen ihres dritten Quantitative-Easing-Programms begonnen und sie im Oktober 2014 eingestellt.

Die Konjunktur wurde auch von der Fiskalpolitik, die zu Jahresbeginn von einem Haushaltsstreit geprägt war, kaum beeinträchtigt. Größere Konsolidierungsmaßnahmen wurden zunächst zurückgestellt. Das Congressional Budget Office schätzt, dass geringere diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen das Wirtschaftswachstum 2014 um höchstens 0,25 Prozentpunkte reduziert haben. Im Jahr 2013 hatten sie noch einen geschätzten negativen Effekt von etwa 1,5 Prozentpunkten.

Insgesamt rechnet der Sachverständigenrat der Bundesregierung damit, dass die US-amerikanische Wirtschaft 2014 spürbar stärker expandieren dürfte als ihr Produktionspotenzial, da die Produktionskapazitäten noch deutlich unterausgelastet sind.⁵ Die jährliche Zuwachsrate des Produktionspotenzials liegt nach Schätzungen im Bereich von 1,7 Prozent bis 2,2 Prozent. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2014 auf 2,3 Prozent gestiegen sein (nach 1,9 Prozent im Vorjahr). Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung kommt zu einer ähnlichen Einschätzung und prognostiziert ein Wirtschaftswachstum von 2,2 Prozent.⁶

China: langsamstes Wachstum seit 1990

Unter dem Einfluss der Preiskorrektur am Immobilienmarkt, die sich im Jahresverlauf beschleunigte, schwächte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ab und legte 2014 nur noch um 7,4 Prozent zu, wie das chinesische Statistikamt berichtete.⁷

⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 61 ff.

⁶ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 231

⁷ Vgl. Spiegel.de: „Schwacher Export: Chinas Wirtschaft wächst so langsam wie seit 1990 nicht mehr“, 20.01.2015, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/china-verfehlt-wachstumsziel-2014-bip-steigt-nur-um-7-4-prozent-a-1013851.html> (Zugriff am 20.01.2015)

Die OECD rechnete mit einem BIP von 7,3 Prozent⁸, der Sachverständigenrat mit 7,4 Prozent⁹ und der Internationale Währungsfonds (IWF) ebenfalls mit 7,4 Prozent.¹⁰

Die Immobilienverkäufe gingen stärker zurück als die Bauvorhaben, sodass die Leerstandsquote einen der höchsten Werte seit langem erreichte. Ein großer Wohnungsbestand drückt die Preise, vor allem in Städten mit C- und D-Lagen. In den wichtigsten Städten sind die Preise unterdessen auf ein im Vergleich zu den verfügbaren Einkommen sehr hohes Niveau gestiegen. Geringe Immobilieninvestitionen verstärken die Überkapazitätsprobleme in vorgelagerten Branchen wie Stahl, Zement und Glas. Auch der Verbrauch entwickelte sich schleppend, was auf den Rückgang der Reise- und Bewirtungsausgaben der staatlichen Stellen sowie auf geringe Ausgaben im Wohnungsbereich zurückzuführen ist. Das Beschäftigungswachstum war jedoch weiterhin kräftig. Dies war der Expansion des Dienstleistungssektors zu verdanken, der beschäftigungsintensiver ist als das verarbeitende Gewerbe.

Die Inflation (ohne Nahrungsmittelpreise) blieb gedämpft, da die Preise für Industrieprodukte und Vorleistungen trotz des Arbeitskräftemangels und des daraus resultierenden starken Lohnauftriebs weiter rückläufig waren. Die Gesamtinflation lag im Dezember 2014 bei 1,5 Prozent¹¹ und näherte sich damit einem Fünfjahrestief an. Die Zielvorgabe von 3,5 Prozent wurde damit klar verfehlt.

Angesichts der plötzlichen Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit Anfang 2014 wurde von der Zentralregierung eine Reihe punktueller geldpolitischer Konjunkturmaßnahmen eingeführt.¹² Zu den fiskalischen Maßnahmen zur Stützung des Wachstums gehörten verstärkte Investitionen in die städtische Infrastruktur und den sozialen Wohnungsbau. Das Haushaltsdefizit sollte etwas zugenommen haben, die Bruttoverschuldung insgesamt dürfte jedoch bei ungefähr 50 Prozent des Bruttoinlandprodukts stehen geblieben sein.

Ihre Außenhandelsziele hat die chinesische Wirtschaft ebenfalls klar verfehlt.¹³ Statt einem angepeilten Plus von 7,5 Prozent wuchs das Handelsvolumen 2014 lediglich um 3,4 Prozent und blieb damit das dritte Jahr in Folge weit hinter den gesteckten Zielen zurück, meldete der chinesische Zoll. Die nur langsam laufende Erholung der Weltwirtschaft war für den chinesischen Außenhandel keine Unterstützung, um in "Höchstgeschwindigkeit" zu wachsen.

⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 102 ff.

⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 66

¹⁰ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 3

¹¹ Vgl. Statista.de: China: Inflationsrate von Dezember 2013 bis Dezember 2014 (gegenüber dem Vorjahresmonat), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/176807/umfrage/monatliche-inflationsrate-in-china/> (Zugriff am 14.01.2015)

¹² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 102 ff.

¹³ Vgl. Welt.de: „Wirtschaft hat Ziele im Außenhandel nicht erreicht“, 14.01.2015, http://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article136343271/Wirtschaft-Kompakt.html (Zugriff am 14.01.2015)

Als einen weiteren Grund nannte der chinesische Zoll die gesunkenen Rohstoffpreise. Die zweitgrößte Wirtschaft der Welt exportierte im vergangenen Jahr Waren im Wert von 2,34 Billionen Dollar, also etwa sechs Prozent mehr als im Vorjahr. Die Importe wuchsen 2014 angesichts der schwachen Nachfrage lediglich um 0,4 Prozent auf 1,96 Billionen Dollar.

Schwellenländer: Belastung durch verschlechterte Finanzierungsbedingungen

Der konjunkturelle Abschwung in den Schwellenländern setzte sich 2014 fort.¹⁴ In einigen Volkswirtschaften ging die Produktion im ersten Halbjahr sogar zurück. Die schwächere Wirtschaftsentwicklung ging einher mit einem Rückgang der Expansionsraten des Kreditvolumens. Der Kreditzyklus hat somit seinen Höhepunkt überschritten. Er spiegelt die sich seit Mitte des Jahres 2013 verschlechternden Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen wider. In den Vorjahren war der Kreditzugang für den privaten Sektor in vielen Schwellenländern außerordentlich günstig gewesen. Dies hatte die Verschuldung stark erhöht und zu Fehlentwicklungen geführt.

Die starken Kapitalzuflüsse vor dem Jahr 2013 in die Schwellenländer waren vor allem auf internationale Investoren zurückzuführen. Ihre Anlagemotive lagen damals in höheren Zinsen sowie günstigeren Wachstumsperspektiven der Schwellenländer im Vergleich zu den Industrieländern. Dies übertrug sich in deutliche Währungsaufwertungen der meisten Schwellenländer. Spätestens aber seit sich ein Ausstieg der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve aus dem Quantitative Easing (QE) abzeichnete, haben die internationalen Investoren ihre Risikoprämien für Anlagen in den Schwellenländern nach oben angepasst. In einigen Ländern kam es wie schon in den Vorjahren zu Jahresbeginn 2014 sogar zu einer Umkehr der Kapitalflüsse und zu starken Währungsabwertungen. Diese Turbulenzen auf den Finanzmärkten legten sich im weiteren Verlauf des Jahres 2014.

Die Stabilisierung der Finanzmärkte wurde maßgeblich durch das aktive Eingreifen der Geldpolitik erreicht. So haben etwa die Zentralbanken in Brasilien, Indien und Russland teils starke Zinserhöhungen beschlossen, um den Kapitalabfluss zu stoppen. Zudem kamen in vielen Ländern makroprudenzielle Maßnahmen und Kapitalverkehrsbeschränkungen zum Einsatz. Darüber hinaus versuchte die Fiskalpolitik gegenzusteuern, in Indonesien etwa durch die Kürzung von Energiesubventionen oder in Brasilien durch Haushaltseinsparungen. Diese wirtschaftspolitischen Maßnahmen stabilisierten zwar die Finanzmärkte, belasteten aber die Konjunktur.

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 56

Brasilien: Wirtschaft stagnierte nahezu

So litt die Wirtschaft Brasiliens im ersten Halbjahr unter einer kurzen Rezession. Auf das gesamte Jahr gesehen prognostiziert die OECD ein minimales Wachstum von 0,3 Prozent.¹⁵ Der Sachverständigenrat rechnet sogar nur mit einem BIP von 0,2 Prozent.¹⁶ Die Arbeitslosenquote blieb vom geringen Wachstum noch unberührt. Die Verschlechterung der Terms of Trade und das langsamere Kreditwachstum belasteten Verbrauch und Investitionen. Obwohl sich inzwischen Kapazitätsüberhänge gebildet hatten, blieb der Inflationsdruck hoch. Sowohl die Gesamt- als auch Kerninflation haben die Obergrenze des Zielkorridors von 4,5 Prozent deutlich überschritten. Die Inflationsrate lag im Dezember 2014 bei 6,4 Prozent.¹⁷

Russland: Nur knapp der Rezession entgangen

Russland war 2014 unter den Schwellenländern ein Sonderfall. Der Konflikt mit der Ukraine und die daraufhin erhobenen Wirtschaftssanktionen verschlechterten das makroökonomische Umfeld zusätzlich.¹⁸ Im Ergebnis muss die russische Volkswirtschaft im Jahr 2014 voraussichtlich einen Abzug ausländischen Finanzkapitals von etwa 100 Milliarden US-Dollar verkraften. Seit Anfang des Jahres führte dies zu einer Abwertung des Rubels um mehr als 20 Prozent gegenüber dem US-Dollar und ließ die Verbraucherpreisinflation auf 8 Prozent ansteigen.

Um der Kapitalflucht und der ansteigenden Inflation entgegenzuwirken, erhöhte die russische Zentralbank ihren Leitzins im selben Zeitraum von 5,5 Prozent auf 9,5 Prozent und reduzierte den Bestand an internationalen Reserven um gut 10 Prozent. All dies führte zu einer Eintrübung der Konsumstimmung, sodass vom privaten Verbrauch im ersten Halbjahr des Jahres 2014 erstmalig seit etwa fünf Jahren kein Wachstumsbeitrag auf das Bruttoinlandsprodukt ausging. Nur weil der Außenbeitrag sich durch einen markanten Rückgang der Importe spürbar erhöhte, konnte die russische Wirtschaftsleistung in diesem Zeitraum insgesamt noch schwach expandieren. Der Sachverständigenrat für das Gesamtjahr rechnet noch mit einem Wachstum von 0,6 Prozent, die OECD ist weniger optimistisch und geht sogar nur von 0,3 Prozent aus.¹⁹

¹⁵ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 97 ff.

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 60

¹⁷ Vgl. Statista.de: Brasilien: Inflationsrate von Dezember 2013 bis Dezember 2014 (gegenüber dem Vorjahresmonat), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/203877/umfrage/monatliche-inflationsrate-in-brasilien/> (Zugriff am 14.01.2015)

¹⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 57 ff.

¹⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 194

Indien: Belebte Konjunktur trotz straffer Geld- und Fiskalpolitik

Das Wachstum nahm 2014 zu und erhielt ein breiteres Fundament.²⁰ Der öffentliche und private Verbrauch stiegen kontinuierlich weiter; die Exporte zogen bereits Ende 2013 wieder an. Zudem wurde Anfang 2014 unter dem Einfluss des besseren Geschäftsklimas eine Zunahme der Investitionen verzeichnet. Die Unternehmens- und Finanzdienstleistungen blieben lebhaft, während das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe im Frühjahr 2014 nach mehreren Quartalen der Kontraktion wieder stark zulegen.

Die Verbraucherpreisinflation sank stetig und lag im November 2014 bei 4,1 Prozent, nachdem sie seit 2009 infolge eines starken Anstiegs der Preise für Agrarprodukte etwa 10 Prozent und mehr betragen hatte. Die leichte Mäßigung der Löhne und Nahrungsmittelpreise, die niedrigeren Rohstoffpreise sowie eine glaubwürdigere und restriktivere Geldpolitik spielten bei der Inflationsreduzierung eine wichtige Rolle.

Trotz der straffen Geld- und Fiskalpolitik wird sich die Konjunktur den Prognosen der OECD und des Sachverständigenrats²¹ zufolge allmählich beleben. Für 2014 wird ein Bruttoinlandsprodukt in Höhe 5,4 Prozent beziehungsweise 5,7 Prozent erwartet.

Europa: Euro-Raum verlor den Anschluss

Die im Frühjahr erwartete Konjunkturerholung des Euro-Raums trat nicht ein.²² Zwar konnte die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal leicht expandieren, jedoch stagnierte sie im zweiten Quartal bereits wieder. Wesentlich trug dazu die schwache Entwicklung in Frankreich und Italien bei. Italiens Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal sogar erneut. In diesem Zeitraum gingen zudem negative Impulse von der deutschen Konjunktur aus. Hier waren jedoch witterungsbedingte Effekte maßgebend. Von den größeren Volkswirtschaften behielt nur Spanien den Erholungskurs bei. In Einklang mit der schwachen Konjunktorentwicklung hat sich die Verbraucher- und Unternehmensstimmung in nahezu allen Ländern eingetrübt. Laut der Statistikbehörde der Europäischen Kommission, Eurostat, stieg das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone 2014 um 0,9 Prozent.²³

²⁰ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 131 ff.

²¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 60

²² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 70 ff.

²³ Vgl. eurostat: „BIP im Euroraum um 0,3% und in der EU28 um 0,4% gestiegen“, 13.02.2015, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6625202/2-13022015-AP-DE.pdf/df1fdf12-6dc7-4534-8a46-074a0f8af534> (Zugriff am 13.02.2015)

Überhaupt ist die Wirtschaftsleistung des Euro-Raums seit dem Jahr 2011 kaum gestiegen.²⁴ Hierfür waren bis zum Frühjahr 2013 vor allem die Rezessionen in den ehemaligen Programmländern sowie in Italien verantwortlich. Seit dem Sommer des Jahres 2013 zeigen die in Irland, Portugal und Spanien eingeleiteten Reformen auf den Produkt- und Arbeitsmärkten ihre positiven Effekte. Die ehemaligen Programmländer haben an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen und befinden sich in einem moderaten Aufschwung. Im Kontrast hierzu steht insbesondere Italien, dessen Bruttoinlandsprodukt seit Mitte des Jahres 2011 nicht mehr gewachsen ist und in der ersten Jahreshälfte 2014 abermals zurückging. Von den großen Volkswirtschaften im Euro-Raum weist Italien seit dem Jahr 2000, insbesondere aber seit der Finanzkrise, die schlechteste Wirtschaftsentwicklung auf.

Im Verlauf des Jahres 2014 wurde zudem immer deutlicher, dass die schwache Wirtschaftsentwicklung in Frankreich die konjunkturelle Erholung des Euro-Raums behinderte. Zwar ist die zweitgrößte Volkswirtschaft des Währungsraums im Vergleich zu den Krisenländern recht gut aus der globalen Finanzkrise gekommen und konnte in den Jahren 2012 und 2013 mit ähnlichen Zuwachsraten wie Deutschland aufwarten. Im Unterschied zu Deutschland kam das Wirtschaftswachstum in Frankreich im Jahr 2014 jedoch zum Erliegen. Zudem zeigte sich bei der Entwicklung der Arbeitslosenquote seit dem Jahr 2008 ein ähnlich treppenförmiger Verlauf, wie er für Deutschland bis vor etwa zehn Jahren charakteristisch war. Die im konjunkturellen Abschwung aufgebaute Arbeitslosigkeit wurde im folgenden Aufschwung nicht wieder vollständig abgebaut.

Die wirtschaftliche Schwäche Frankreichs und Italiens spielt für die Konjunktur des gesamten Euro-Raums eine große Rolle. Die beiden Länder sind für etwa 38 Prozent der Wirtschaftsleistung im Euro-Raum verantwortlich, während die Wirtschaftsleistung von Portugal, Irland und Spanien zusammen nur etwa 14 Prozent ausmacht. Zudem sind sie über den Handel stark mit den Mitgliedstaaten verflochten, wodurch sich deutliche Spillover-Effekte ergeben. Somit hatte ein starker Rückgang in der Binnennachfrage beider Länder signifikant negative Auswirkungen auf den gesamten Euro-Raum.

Aufgrund der schwachen Konjunktur verharrte die Arbeitslosigkeit in der Euro-Zone trotz eines leichten Rückgangs seit Jahresbeginn auf einem hohen Niveau von zuletzt 11,5 Prozent²⁵ im November 2014. Über ein Jahr betrachtet fiel die Arbeitslosenquote in zweiundzwanzig Mitgliedstaaten, stieg in vier und blieb in Belgien und Slowenien stabil. Die prozentual höchsten Rückgänge meldeten Griechenland (von 28,0 Prozent auf 25,7 Prozent zwischen September 2013 und September 2014), Ungarn (von 9,5 Prozent auf 7,4 Prozent zwischen Oktober 2013 und Oktober 2014) und Spanien (von 25,8 Prozent auf 23,9 Prozent). Die höchsten Anstiege verzeichneten Italien (von 12,5 Prozent auf 13,4 Prozent) und Finnland (von 8,3 Prozent auf 8,9 Prozent).

²⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 70 ff.

²⁵ Vgl. eurostat: „Arbeitslosenquote des Euro-Raums bei 11,5Prozent“, 07.01.2015

Die Inflationsrate im Euro-Raum sank im Dezember erstmals seit über fünf Jahren unter null.²⁶ Die negative Rate ist auf einen Rückgang der Energiepreise zurückzuführen, während die Preise für Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak und für Industriegüter ohne Energie stabil blieben. Der einzige jährliche Anstieg wurde für Dienstleistungen erwartet.

Die Niedrigzins-Maßnahmen der EZB, mit deren Hilfe das sehr verhaltene Wirtschaftswachstum und die geringe Inflation im Euro-Raum bekämpft werden sollen, haben bislang also nicht den gewünschten Erfolg gezeigt.²⁷

Dabei hatte der EZB-Rat 2014 seine geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen im Vergleich zum Vorjahr noch einmal verstärkt. Im Juni 2014 wurde der Hauptrefinanzierungssatz (MRO-Rate) auf 15 Basispunkte und der Spitzenrefinanzierungssatz auf 40 Basispunkte gesenkt. Erstmals führte die EZB einen negativen Einlagenzins von zunächst -10 Basispunkten ein, mit dem Ziel, die Liquidität im Interbankenmarkt zu erhöhen. In dieselbe Richtung zielten die Entscheidungen, die Vollzuteilung im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis Dezember 2016 fortzusetzen und die Sterilisierung des Staatsanleiheportfolios aus den Anleihekäufen im Rahmen des SMP-Programms auszusetzen.

Zudem wurde ein neues Instrument eingeführt, das eine umfangreiche längerfristige Ausleihung günstiger Liquidität an den Bankensektor zum Ziel hat: die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. Im Zeitraum von zwei Jahren sollen acht derartige Maßnahmen durchgeführt werden. Mit den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften will die EZB eine Verbesserung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Euro-Raums (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) erreichen. Zusätzlich informierte die EZB, dass sie die vorbereitenden Arbeiten für ein weiteres neues Instrument, ein Aufkaufprogramm für private strukturierte Wertpapiere oder Kreditverbriefungen (Asset-Backed Securities (ABS)), verstärken werde.

Anfang September 2014 legte der EZB-Rat noch einmal nach – wiederum mit Verweis auf schwächer als erwartete Wachstums- und Inflationsdaten. Der Leitzins wurde auf 5 Basispunkte abgesenkt, der Spitzenrefinanzierungssatz auf 30 Basispunkte und der Einlagenzinssatz auf -20 Basispunkte erhöht. Zudem kündigte der Rat Programme zum Aufkauf von ABS und gedeckten Schuldverschreibungen wie zum Beispiel Pfandbriefe an. Anfang Oktober 2014 veröffentlichte die EZB die Modalitäten der Programme und begann Ende Oktober 2014 mit dem Kauf von Pfandbriefen.

In der Pressekonferenz im September erklärte EZB-Präsident Draghi, dass der Rat mit diesen Schritten zwei Absichten verfolge: Die Kreditvergabe im Bankensektor sollte damit angeregt und die Bilanz des Eurosystems hin zum Niveau vom Anfang des Jahres 2012 geführt werden. Einen Zeithorizont oder den genauen Umfang der Bilanzausweitung nannte er allerdings nicht, auch nicht in der Pressekonferenz im Oktober.

²⁶ Vgl. eurostat: „Jährliche Inflation im Euro-Raum auf -0.2Prozent gesunken“, 07.01.2015

²⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 136 ff.

Im Januar 2012 hatte die Bilanzsumme bei knapp 2,7 Billionen Euro gelegen, war aber im März 2012 auf über drei Billionen Euro gestiegen. Ende August 2014 betrug sie nur noch etwas mehr als zwei Billionen Euro. Eine Erhöhung um eine Billion Euro entspräche etwa 10 Prozent des jährlichen Bruttoinlandsprodukts des Euro-Raums. Der EZB-Rat hat zuletzt im Oktober darauf hingewiesen, dass er, falls nötig, weitere unkonventionelle Maßnahmen vornehmen werde.

Deutschland: Heimische Wirtschaft trotzte geopolitischen Krisen

Trotz vieler internationaler Krisen wuchs die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr so stark wie seit 2011 nicht mehr. Um 1,6 Prozent lag das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) höher als im Vorjahr und damit über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre von 1,2 Prozent.²⁸ Dies ergaben die Berechnungen des Statistischen Bundesamtes. In den beiden vorangegangenen Jahren war das BIP sehr viel moderater gewachsen (2013 um 0,1 Prozent und 2012 um 0,4 Prozent).

Wie schon im vergangenen Jahr war der Konsum wichtigster Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft: Die privaten Konsumausgaben stiegen den ersten Hochrechnungen zufolge preisbereinigt um 1,1 Prozent, die des Staates um 1,0 Prozent.²⁹ Auch die Investitionen legten zu: Im Inland investierten Unternehmen und Staat zusammen 3,7 Prozent mehr in Ausrüstungen – das sind vor allem Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – als ein Jahr zuvor. Die preisbereinigten Bauinvestitionen erzielten ebenfalls ein kräftiges Plus von 3,4 Prozent. Der deutsche Außenhandel gewann im Jahresdurchschnitt 2014 trotz eines weiterhin schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds etwas an Dynamik: Deutschland exportierte preisbereinigt 3,7 Prozent mehr Waren und Dienstleistungen als im Jahr 2013. Die Importe legten aber fast genauso stark zu (3,3 Prozent). Die Differenz zwischen Exporten und Importen – der Außenbeitrag – leistete dadurch einen vergleichsweise geringen Beitrag von plus 0,4 Prozent zum BIP-Wachstum 2014.

Zu Jahresbeginn 2014 stieg das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt deutlich um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal an.³⁰ Dabei wurden neben den Konsumausgaben und den Ausrüstungsinvestitionen vor allem die Bauinvestitionen deutlich ausgeweitet. Bei letzteren spielte die milde Witterung eine wichtige Rolle, da es kaum zu winterbedingten Produktionsausfällen kam. Im Einklang mit der kräftigen Binnennachfrage stiegen die Importe deutlich.

²⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal 2014 kräftig gestiegen“, 13.02.2015, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2015/02/PD15_048_811.html;jsessionid=62699F4740B2CEE88B63A373C5C4F153.cae2 (Zugriff am 13.02.2015)

²⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 in solider Verfassung“, 15.01.2015, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2015/01/PD15_016_811.html (Zugriff am 15.01.2015)

³⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 90 ff.

Die Exporte wurden insbesondere durch die nach wie vor schwache Nachfrage aus dem Euro-Raum belastet und stagnierten. Der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags war im ersten Quartal negativ.

Im zweiten Quartal 2014 ging das Bruttoinlandsprodukt um 0,2 Prozent zurück, wobei die Binnennachfrage noch leicht zunahm. Der private und staatliche Konsum wurden geringfügig erhöht, die Bruttoanlageinvestitionen waren jedoch rückläufig. Im Bereich der Bauinvestitionen war wie vom Sachverständigenrat erwartet, eine technische Gegenbewegung zu verzeichnen. Zudem wurde weniger als im Vorquartal in Ausrüstungen investiert. Der Außenbeitrag trug erneut negativ zur Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts bei.

Von Juni bis September gelang die Kehrtwende: Das Bruttoinlandsprodukt lag leicht um 0,1 Prozent über dem Ergebnis des Vorquartals.³¹ Positive Impulse kamen vor allem von den privaten Haushalten, die ihre Konsumausgaben kräftig erhöhten. Darüber hinaus stützte der Außenhandel die deutsche Wirtschaft: Die Exporte legten stärker zu als die Importe. Dadurch hatte der Außenbeitrag im Vorquartalsvergleich einen leicht positiven Effekt auf das BIP.

Die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland ist 2014 das achte Jahr in Folge auf einen Rekordwert gestiegen.³² Im Schnitt hatten dem Statistischen Bundesamt zufolge 42,6 Millionen Männer und Frauen eine Arbeitsstelle. Das waren 372.000 oder 0,9 Prozent mehr als im Jahr zuvor. 2013 war das Plus mit 247.000 geringer ausgefallen. Die Zahl der Erwerbslosen sank im Vorjahresvergleich um 3,5 Prozent auf 2,1 Millionen Menschen. Die Arbeitslosenquote ging gegenüber dem Vorjahr um 0,2 Prozentpunkte auf 6,7 Prozent zurück.

Die Teuerungsrate ist 2014 auf den niedrigsten Stand seit 2009 gesunken.³³ Sie betrug laut dem Statistischen Bundesamt zufolge nur noch 0,9 Prozent. Zuletzt waren die Verbraucherpreise im Krisenjahr 2009 mit einer Rate von 0,3 Prozent noch langsamer gestiegen. Die Teuerung wurde zum Jahresende insbesondere vom starken Rückgang der Energiepreise gebremst: Haushaltsenergie und Kraftstoffe waren im Dezember 6,6 Prozent billiger als ein Jahr zuvor. Die Europäische Zentralbank (EZB) gerät dadurch zunehmend unter Druck, sich gegen den Preisverfall zu wappnen. Die EZB sieht stabile Preise bei einer Inflationsrate von knapp zwei Prozent gewährleistet, ist von diesem Ziel jedoch mittlerweile weit entfernt.

³¹ Vgl. Statistisches Bundesamt: Bruttoinlandsprodukt im 3. Quartal 2014 um 0,1 Prozent gestiegen, 14.11.2014, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/11/PD14_401_811.html (Zugriff am 14.01.2015)

³² Vgl. Sueddeutsche.de: „Zahl der Erwerbstätigen steigt auf Rekordhoch“, 05.01.2015, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/arbeitsmarkt-in-deutschland-zahl-der-erwerbstaetigen-steigt-auf-rekordhoch-1.2291718> (Zugriff am 14.01.2015)

³³ Vgl. Sueddeutsche.de: „Inflation sinkt auf niedrigsten Stand seit 2009“, 05.01.2015, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/teuerung-in-deutschland-inflation-sinkt-auf-niedrigsten-stand-seit-1.2291812>, (Zugriff am 15.01.2015)

Sie will eine Deflation vermeiden, also eine Spirale aus stetig fallenden Preisen. Dies könnte die Wirtschaft lähmen, da Verbraucher Käufe in Erwartung fallender Preise womöglich in die Zukunft verschieben. Umsatz- und Gewinnrückgänge wären die Folge.

Erstmals seit mehr als 40 Jahren kam der Bund 2014 ohne neue Schulden aus.³⁴ Damit erreichte Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble die „schwarze Null“ ein Jahr früher als geplant. Ursprünglich hatte Schäuble für 2014 eine Nettokreditaufnahme in Höhe von 6,5 Milliarden Euro veranschlagt. Dass die Neuverschuldung niedriger ausfällt, zeichnete sich schon länger ab. Ursache sind die anhaltend hohen Steuereinnahmen, die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt sowie die extrem niedrigen Zinsen, die Deutschland auf seine Staatsschulden bezahlen muss.

Die Schuldenstandsquote dürfte voraussichtlich von 76,9 Prozent im Jahr 2013 auf 74,1 Prozent im Jahr 2014 gesunken sein.³⁵ Hierzu trägt der Abbau von Schulden und Finanzvermögen innerhalb der Abwicklungsanstalten ebenso bei wie die Zuwächse des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Außerdem ist ein Grund für den Anstieg des Überschusses im Jahr 2014 die zum Jahresbeginn verhinderte Absenkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung. Positiv auf den Finanzierungssaldo wirkte zudem, dass ein höherer Bundesbankgewinn an den Bundeshaushalt abgeführt wurde. Gegenüber dem Jahr 2013 erhöhte sich die Gewinnabführung im Jahr 2014 von 0,7 Milliarden Euro auf 4,6 Milliarden Euro, da erstmals seit drei Jahren keine weiteren Rückstellungen für übernommene Risiken im Zuge der Stabilisierungsmaßnahmen im Euro-Raum gebildet wurden.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Ein Thema verbindet die Jahre 2013 bis 2015: Quantitative Easing (QE).³⁶ Mit QE wird der groß angelegte Kauf von Staatsanleihen bezeichnet. Während es 2013 noch die US-amerikanische Notenbank war, die durch den groß angelegten Kauf von Staatsanleihen die Märkte stimulierte, war es ein Jahr später EZB-Präsident Mario Draghi, der durch die bloße Ankündigung möglicher Käufe die Märkte stimulierte.

Für die Finanzmärkte war 2014 ein Jahr der Rekorde – in positiver wie in negativer Hinsicht. Weltweit kletterten Aktienindizes auf nie dagewesene Höchststände.³⁷

³⁴ Vgl. [spiegel.de](http://www.spiegel.de): „Keine neuen Schulden 2014: Schäuble hat die schwarze Null schon geschafft“, 12.01.2015, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/haushalt-schaeuble-schaffte-die-schwarze-null-schon-2014-a-1012614.html> (Zugriff am 23.01.2015)

³⁵ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 90 ff.

³⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Jahresschlussausgabe, 31.12.2014, S. 1

³⁷ Vgl. [Süddeutsche.de](http://www.sueddeutsche.de): „2014 im Rückblick – Weltmärkte am Tropf“, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/im-rueckblick-weltmaerkte-am-tropf-1.2283395-2> (Zugriff am 05.01.2015)

Drei Viertel der weltweit gelisteten Aktien sind nach einer Auswertung der Finanzdatenagentur Bloomberg im Jahresverlauf um durchschnittlich 42 Prozent gestiegen. Das hatten sie den Zentralbanken in den USA, Europa und Japan zu verdanken. Zwar beendete die Fed im Oktober ihr Anleiherückkaufprogramm, doch behielt sie den niedrigen Leitzins vorerst bei. Die Bank of Japan pumpte Monat für Monat Milliarden Yen in die Finanzmärkte, um die Inflationsrate zu erhöhen. Die Europäische Zentralbank senkte den Leitzins im Jahresverlauf auf nahezu null Prozent und kauft ab März 2015 für 60 Milliarden Euro monatlich Staatsanleihen (Quantitative Easing).

Die lockere Geldpolitik der Notenbanken hatte zur Folge, dass sich Staaten so günstig verschulden konnten wie noch nie zuvor.³⁸ Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen betrug am Jahresende 0,55 Prozent. Die Ankündigung der EZB, Staatsanleihen auch direkt zu kaufen, ließen deren Renditen weiter sinken.

Während die Aktienmärkte neue Höchststände erklommen, gehörte der Ölpreis zu den Verlierern. Er sackte im Jahresverlauf um fast die Hälfte ab. Damit hatte noch zu Jahresbeginn niemand gerechnet. Die weltweite Ölnachfrage zeigte sich schwächer als erwartet. Dank des Fracking-Booms entwickelte sich die US-amerikanische Ölproduktion besser als angenommen. Hinzu kam, dass trotz der gesunkenen Nachfrage die Opec ihre Fördermenge nicht reduzierte.

Aktien USA: Aktien profitierten von konjunktureller Erholung

Die Vereinigten Staaten boten ein überzeugendes Kontrastprogramm zum Euro-Raum.³⁹ Während dieser unter einer schwachen konjunkturellen Entwicklung litt, verbesserten sich die Konjunkturdaten der USA.

Damit hängt der US-amerikanische Aktienmarkt die deutschen Aktienindizes klar ab. Beispielsweise legte der S&P 500 von 1.848 auf 2.059 Punkte zu. Das entspricht einem Anstieg von 11,4 Prozent. Rechnet man für den in Euro rechnenden Anleger noch die Währungsgewinne hinzu, waren es umgerechnet sogar mehr als 25 Prozent.

Der amerikanische Leitindex Dow Jones legte 2014 von 16.577 auf 17.823 Punkte zu. Das entspricht immerhin noch einem Plus von 7,5 Prozent. Sein All Time High lag zeitweise sogar bei 18.103 Punkten.

Entgegen erster Befürchtungen wirkte sich das Ende des Quantitative Easing der US-Notenbank nicht negativ auf die heimischen Aktienmärkte aus. Die robuste US-Konjunktur und eine moderate Inflation sorgten für den nötigen Ausgleich. Insgesamt waren US-amerikanische Aktientitel zum Jahresende vergleichsweise hoch bewertet.⁴⁰ Gemessen am S&P 500 wiesen die Aktien durchschnittlich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 auf.

³⁸ Vgl. Süddeutsche.de: „2014 im Rückblick – Weltmärkte am Tropf“, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/im-rueckblick-weltmaerkte-am-tropf-1.2283395-2> (Zugriff am 05.01.2015)

³⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax muss sich Bonds geschlagen geben“, 31.12.2014, S. 2

⁴⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „An der Beimischung von Aktien führt kein Weg vorbei“, 31.12.2014, S. 21

Aktien China: Deutlicher Kursschub bei Shanghai Composite dank Liberalisierung der Börse

Einer der Spitzenreiter der asiatischen Börsen im vergangenen Jahr war China.⁴¹ Jahrelang nahezu unbeachtet und von nachlassenden Wachstumsraten gebremst, entdeckten Investoren das Reich der Mitte wieder. Dazu trugen unter anderem weitere Reform- bzw. Liberalisierungsmaßnahmen bei, darunter der Start des Hongkong Shanghai Stock Connect, mit dem der festlandchinesische Aktienmarkt ein kleines Stück weit für internationale Investoren geöffnet wurde. Seit der Öffnung des festlandchinesischen Aktienmarktes Mitte November 2014 können Anleger aus aller Welt über Broker in Hongkong Aktien in Shanghai kaufen.⁴²

Befeuert durch Hongkong Shanghai Stock Connect fand die Aufholjagd des Shanghai Composite vor allem im vierten Quartal 2014 statt. Zusätzlich beflügelte die überraschende Lockerung der chinesischen Geldpolitik die Kurse. Dadurch legte der Shanghai Composite von 2.195 auf 3.317 Punkte zu.⁴³ Mit einem Plus von 51,1 Prozent führt der Index deutlich die Performance-Rangliste der Industriestaaten- und BRIC-Aktienindizes an.⁴⁴

Aktien Emerging Markets: Licht und Schatten

Aktien aus den Emerging Markets schnitten 2014 enttäuschend ab.⁴⁵ So kam der viel beachtete MSCI Emerging Markets Index auf ein Minus von 4,6 Prozent auf 956 Punkte.

Dabei ging die Performance der einzelnen Märkte deutlich auseinander. Dieses Phänomen war bereits in der Vergangenheit zu beobachten. Chinesische und indische Aktientitel legten um rund 50 beziehungsweise 30 Prozent zu.⁴⁶ Die gute Performance des BSE Sensex (indischer Leitindex) von 21.143 auf 27.404 Punkte ist dabei nur teilweise auf das Resultat guter Unternehmensnachrichten zurückzuführen. Die Börse profitierte zusätzlich von angekündigten wirtschaftlichen Reformen. An der Börse Mumbai sorgte vor allem Premierminister Narendra Modi, dessen Bharatiya-Janata-Partei im vergangenen Mai einen überwältigenden Sieg in den allgemeinen Parlamentswahlen davongetragen hat, für Kauflaune. Außerdem beflügelte der tiefe Erdölpreis die Kurse. Indien ist Nettoimporteur von Energie.

⁴¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax muss sich Bonds geschlagen geben“, 31.12.2014, S. 2

⁴² Vgl. Welt.de: „Börsenirrsinn in China bedroht globale Finanzmärkte“, 10.12.2014, <http://www.welt.de/finanzen/article135189996/Boersenirrsinn-in-China-bedroht-globale-Finanzmaerkte.html> (Zugriff am 07.01.2015)

⁴³ Vgl. Onvista.de: Shanghai A Index, http://www.onvista.de/index/charts.html?ID_NOTATION=8384719#bottom (Zugriff am 07.01.2015)

⁴⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax muss sich Bonds geschlagen geben“, 31.12.2014, S. 2

⁴⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: „2015 wird ein schwieriges Jahr für Schwellenländeraktien“, 31.12.2014, S. 22

⁴⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: „Indiens Börse mausert sich zum Favoriten“, 31.12.2014, S. 3

Zu den Verlierern unter den Schwellenländern zählten die russische und brasilianische Börse. Der brasilianische Aktienindex Bovespa sank im Jahresverlauf um rund drei Prozent von 51.507 auf 50.007 Punkte.⁴⁷ Ursächlich war in erster Linie das geringe Wirtschaftswachstum. Staatspräsidentin Dilma Rousseff versäumte es, das auf Umverteilung, Konsumstimulierung, staatlichen Interventionismus und Protektionismus basierende Wirtschaftsmodell abzulösen. Brasilien benötigt einen Ansatz, der höhere Produktivität, Wettbewerb und Strukturreformen anstrebt.

Russlands Börse litt 2014 unter der Ukraine Krise und dem damit verbundenen Verfall des Rubels. Der russische Aktienindex RTS gab um 45,1 Prozent von 1.441 auf 790 Punkte nach.⁴⁸ Der Rückgang der Börsenwerte summierte sich bis Mitte November 2014 auf 121 Milliarden Dollar.

Der Deutsche Aktienindex (DAX): 10.000 Punkte-Marke konnte nicht gehalten werden

Zwar gelang es dem deutschen Standardwerteindex DAX mit Unterstützung vor allem der lockeren Geldpolitik erstmals, die Fünfstelligkeit zu erreichen.⁴⁹ Eine zwischenzeitlich enttäuschende Entwicklung der Konjunktur und der Unternehmensergebnisse führte in Kombination mit geopolitischen Krisen im Sommer sowie im Dezember dazu, dass die Anstiege über die Schwelle von 10.000 Punkten nur vorübergehend waren. Dass die deutsche Wirtschaft den Krisen mit einem Bruttoinlandsprodukt von 1,5 Prozent überraschend getrotzt hatte, stellte sich erst im Januar 2015 heraus.

Nach dem Rekordhoch von 10.093 Punkten Anfang Dezember lag der Dax am Jahresende bei 9.806 Punkten. Insgesamt erzielte der deutsche Leitindex 2014 ein Plus von 4,3 Prozent. Damit musste sich der Index – anders als in den guten Jahren zuvor – den Anleihen geschlagen geben. Denn mit diesen erzielten Anleger – gemessen am Index RexP für die zehnjährige Laufzeit – einen Ertrag von 13,6 Prozent. Auch im internationalen Vergleich war der Dax rückblickend nicht die erste Wahl. Insbesondere asiatische sowie amerikanische Aktien entwickelten sich besser als deutsche Titel.

Bei den deutschen Mid Caps sah es nicht besser aus. Der MDAX verzeichnete 2014 einen Anstieg von 2,2 Prozent auf 16.935 Punkte. Etwas besser lief es bei den Small Caps. Der SDAX nahm um 5,9 Prozent auf 7.186 Punkte zu. Einen zweistelligen Zuwachs konnte lediglich der TecDAX erzielen. Er stieg um 17,5 Prozent von 1.167 auf 1.371 Punkte.

⁴⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Brasilien erlebt ein Jahr der Enttäuschungen“, 31.12.2014, S. 3

⁴⁸ Vgl. Onvista.de: RTS, http://www.onvista.de/index/einzelwerte.html?ID_NOTATION=8313419 (Zugriff am 07.01.2015)

⁴⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax muss sich Bonds geschlagen geben“, 31.12.2014, S. 2

Rohstoffe: Enttäuschung auf breiter Front

Bereits das dritte Jahr in Folge machten Investoren mit Rohstoffen im vergangenen Jahr in den allermeisten Fällen ein Minus. Gemessen am Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI) verloren Anleger 2014 rund 5,5 Prozent (von 126 auf 119 Punkte).⁵⁰ Der Index umfasst 20 verschiedene Futures auf Rohstoffe wie Erdgas, WTI-Erdöl, Kupfer, Gold oder Sojabohnen.

Mitverantwortlich für den anhaltenden Negativtrend des DJ-UBSCI war die Preisentwicklung von Gold. Der Goldpreis stand am 31.12.2014 bei 1.183 US-Dollar je Feinunze und lag damit noch unterhalb des Preisniveaus zu Jahresbeginn mit 1.226 US-Dollar. Dabei hatte es im Frühjahr noch nach einer Erholung nach den erdrutschartigen Verlusten des Jahrgangs 2013 ausgesehen.⁵¹ Ausgehend von rund 1.200 US-Dollar je Feinunze per Ende 2013 war die Notierung bis Mitte März auf ein Niveau von etwas über 1.380 US-Dollar gestiegen.

Dann jedoch drehte der Goldpreis und verzeichnete bis November einen Preisverfall, der nur durch eine wenig nachhaltige Erholung in den Sommermonaten unterbrochen wurde. Ende Oktober bis Anfang November sorgte dann die Federal Reserve für einen kurzen, aber heftigen Preiseinbruch. Die US-Notenbank hatte sich optimistisch zur amerikanischen Konjunktur geäußert, was allgemein dahingehend interpretiert wurde, dass die erste Leitzinsanhebung durch die Fed vielleicht schon vor der Jahresmitte 2015 erfolgen könnte. Lediglich Anleger, die auf Euro-Basis in das gelbe Metall investierten, durften sich freuen. Bedingt durch den gestiegenen US-Dollarkurs erzielten sie im Jahresverlauf eine Rendite von rund neun Prozent.⁵²

Aus Sicht von Finanzinvestoren und sicherlich vielen Produzenten ist 2014 ein Schreckensjahr am Ölmarkt gewesen.⁵³ Im Vergleich zum Stand zu Jahresanfang von 111 US-Dollar je Barrel notierte die weltweit wichtigste Benchmark-Sorte Brent Crude zum Jahresende mit einem Abschlag von 47 Prozent bei rund 58 US-Dollar. Nimmt man das Juli-Hoch von 116 US-Dollar als Maßstab, halbierten sich die Preise. Ursachen waren das starke Wachstum der Ölförderung außerhalb der Opec-Länder, vor allem in Nordamerika, sowie eine deutliche Abbremsung des Nachfragewachstums als Ergebnis der Flaute in Europa und Asien. Im Gegensatz zu früheren Jahren unternahm die Opec keine Gegenmaßnahmen in Gestalt von Förderkürzungen.

⁵⁰ Vgl. Onvista.de: <http://www.onvista.de/index/DOW-JONES-UBS-COMMODITY-EURO-Index-28977269> (Zugriff am 07.01.2015)

⁵¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Investment in Gold enttäuscht im Jahr 2014“, 31.12.2014, S. 7

⁵² Vgl. bankenverband.de: „Was war die beste Geldanlage 2014?“, 08.01.2015, <https://www.bankenverband.de/newsroom/presse-infos/was-war-die-beste-geldanlage-2014/> (Zugriff am 08.01.2015)

⁵³ Vgl. Börsen-Zeitung: „Preiskrieg erschüttert den Ölmarkt“, 31.12.2014, S. 7

Auch die Preise für Agrarrohstoffe gerieten 2014 unter Druck. Ursächlich hierfür waren weltweit große Ernten und die russische Einfuhrsperre.⁵⁴ Der Preisindex der Food and Agriculture Organization of the United Nations sank 2014 um 3,7 Prozent.⁵⁵ Dabei verzeichnete insbesondere Getreide mit 12,5 Prozent den stärksten Preisrückgang, gefolgt von Milch mit 7,7 Prozent und Zucker mit 3,8 Prozent. Lediglich Fleisch stieg gegenüber dem Vorjahr um 8,1 Prozent.

Industriemetalle verzeichneten eine durchwachsene Entwicklung.⁵⁶ Während Nickel mit 10,5 Prozent, Zink mit 8,0 Prozent und Palladium mit immerhin noch 5,0 Prozent zulegen konnten, zählten Eisenerz mit 48,3 Prozent, Platin mit 33,0 Prozent und Kupfer mit 31,9 Prozent zu den größten Verlierern. Als Ursachen für den Preisverfall wurden eine schwächere Nachfrage, insbesondere von China, sowie ein Überangebot verantwortlich gemacht.

Anleihen: Statt erwarteter Zinswende bis zu zweistellige Kursgewinne

Szenarien um eine mögliche Zinswende und steigende Bondrenditen, die noch Ende 2013 an den Finanzmärkten diskutiert wurden, bewahrheiteten sich nicht. Im Gegenteil: Fast kontinuierlich gingen etwa die Renditen von Bundesanleihen über das Jahr 2014 hinweg zurück.⁵⁷ Lagen die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen Anfang des Jahres noch bei knapp unter 2 Prozent, sanken sie bis zum Jahresende auf 0,55 Prozent. Das entspricht einem Rückgang um 72 Prozent.

In der ersten Jahreshälfte dominierte vielfach Unsicherheit an den Märkten. Ausgelöst wurde sie durch die geopolitischen Krisen. Wenn die Unsicherheit an den Märkten zunimmt, suchen die Anleger ihr Heil in sicheren Häfen. Dazu gehören auf internationaler Ebene die Bundesanleihen, aber auch die US-Staatspapiere.

Der Russland-Ukraine-Konflikt zeigte auf die Rentenmärkte der Eurozone noch eine andere Wirkung. Die Unsicherheit rund um den Konflikt – und hierbei ging es insbesondere um die Auswirkung von Sanktionen des Westens und die Wirkungen von möglichen Gegenmaßnahmen auf die Eurozonenkonjunktur – führte dazu, dass die Anleger nicht nur die Bundesanleihen ansteuerten, sondern die Eurozone insgesamt als einen Hort der Sicherheit wahrnahmen. Demzufolge wurden Anleihen aus den Peripherieländern der Eurozone gekauft. Ein zusätzlicher Faktor, der bei den Peripheriebonds weiterhin Wirkung zeigte, waren die Worte Draghis aus dem Sommer 2012, wonach die EZB alles Erforderliche tun würde, um den Euro zu erhalten. Das stärkte der Peripherie zusätzlich den Rücken.

⁵⁴ Vgl. topagrar.com: „Situationsbericht 2014/15 meldet starke Preisrückgänge“, 05.12.2014, <http://www.topagrar.com/news/Markt-Marktnews-Situationsbericht-2014-15-meldet-starke-Preisrueckgaenge-1620158.html> (Zugriff am 08.01.2015)

⁵⁵ Vgl. fao.org: FAO Food Price Index, <http://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>, 08.01.2015 (Zugriff am 08.01.2015)

⁵⁶ Vgl. finanzen.net: „Kein Top-Jahr für Rohöl: Top- und Flop-Rohstoffe 2014“, 08.01.2015, <http://www.finanzen.net/nachricht/rohstoffe/Rohstoffe-2014-Kein-Top-Jahr-fuer-Rohoel-Top-und-Flop-Rohstoffe-2014-4112577> (Zugriff am 08.01.2015)

⁵⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „2014 - ein glänzendes Anleihejahr“, 31.12.2014, S.3

Die EZB war es denn auch, die im zweiten Halbjahr dafür sorgte, dass die Anleiherenditen im Rückwärtsgang blieben. Im September kündigte die Europäische Zentralbank an, ein Kaufprogramm für Covered Bonds und Asset Backed Securities aufzulegen. Das gab den Renditen nochmals einen Schub nach unten. Da in den folgenden Wochen und Monaten die Spekulationen über darüber hinaus gehende Maßnahmen der europäischen Währungshüter nicht abebbten, gingen die Renditen immer weiter zurück.

Euro/Währungen: US-Dollar überstrahlte alle anderen Währungen

Egal ob Euro oder Yen, ob Pfund Sterling oder Rohstoffwährungen wie der australische Dollar, egal ob Schwellenländerwährungen oder Yuan: Am Devisenmarkt gibt es, von einigen Exoten abgesehen, im zurückliegenden Jahr fast nur Verlierer.⁵⁸ Denn eine Währung überragt alle: Der US-Dollar hat 2014 eindrucksvoll demonstriert, dass er unbestritten die Weltleitwährung ist.

Die weitere Konjunkturerholung in den USA, das Ende der quantitativen Lockerung der Federal Reserve sowie die Aussicht auf steigende Zinsen im kommenden Jahr haben den während der Finanzkrise in den Jahren 2008/2009 schon fast totgesagten Dollar eindrucksvoll aufwerten lassen – und zwar gegen nahezu alle anderen Währungen.

So wertete der Dollar zu den sechs wichtigsten Industrieländer-Währungen gemessen am Dollar-Index 2014 um 12,5 Prozent auf. Zum Euro betrug das Plus laut Bloomberg-Daten 11,5 Prozent, zum Yen 12 Prozent und zu Pfund Sterling 6,2 Prozent. Deutlich unter Druck standen wegen der Aussicht auf steigende US-Zinsen die Schwellenländerwährungen, die gemessen an einem entsprechenden Index von J.P. Morgan rund 12 Prozent an Wert verloren. Dazu trug jüngst allerdings der Kurssturz des Rubels bei.

Zunächst wurde die Dollar-Aufwertung aber noch gar nicht so deutlich. Der Euro legte in den ersten Monaten sogar noch kräftig zu und erreichte Anfang Mai einen Stand von knapp 1,40 Dollar. Erst als die EZB angesichts deflatorischer Gefahren und anhaltender Konjunkturschwäche mit einer Zinssenkung im Juni geldpolitisch Gas gab, setzte der Rückgang des Euro-Kurses ein. Zugleich hellte sich die US-Konjunktur auf.

Immobilien: Zinstief fördert Immobilienmarkt

Insgesamt wechselten hierzulande im vergangenen Jahr Gewerbe- und Wohnimmobilien im Wert von mehr als 50 Milliarden Euro den Besitzer, wie Handelsblatt online berichtete.⁵⁹

⁵⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: „Die Fed macht 2014 zum Jahr des Dollar“, 31.12.2014, S. 2

⁵⁹ Vgl. handelsblatt.com: „Zinstief treibt Investoren in Immobilienmarkt“, 07.01.2015, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/nachrichten/anlagedruck-zinstief-treibt-investoren-in-immobilienmarkt/11196814.html> (Zugriff 08.01.2015)

Der größte Teil entfiel mit knapp 40 Milliarden Euro auf Büros, Ladenflächen und Hotels. Das sei der fünfte Anstieg in Folge und zum Vorjahr ein Plus von 30 Prozent. Auf dem Wohnungsmarkt summierten sich die Transaktionen nach Berechnungen von CBRE, einem weltweit führenden Dienstleister auf dem Immobiliensektor, auf etwa 13,3 Milliarden Euro. Berücksichtigt wurden hierbei Portfolios ab 50 Wohneinheiten, also keine Einzelverkäufe.

Vor allem börsennotierte Wohnungsgesellschaften wie Deutsche Annington und LEG Immobilien nutzten die günstigen Finanzierungsbedingungen 2014 für Zukäufe. Dass das Ergebnis insgesamt dennoch drei Prozent unter Vorjahr blieb, führte CBRE darauf zurück, dass sich das Angebot zusehends verknappe. Etlichen Investoren sind die in den Metropolen aufgerufenen Preise inzwischen auch zu teuer – sie weichen deshalb auf der Suche nach Anlagezielen in mittelgroße Städte aus, wo sie höhere Renditen erzielen können. Auf dem gewerblichen Immobilienmarkt sehen Branchenexperten dagegen noch Luft nach oben – hier entstehen in den Metropolen auch mehr Neubauten.

Bislang sieht die Bundesbank noch keine Immobilienpreisblase in Deutschland, wie aus ihrem jährlichen Finanzstabilitätsbericht hervorgeht.⁶⁰ Allerdings beobachten die Deutsche Bundesbank die Immobilienmärkte genau. Denn sollte der Preisanstieg wider erwarten doch abrupt enden und sich in einen Rückgang umkehren, dann könnte das nach Ansicht der Bundesbank die deutschen Kreditinstitute empfindlich treffen. Unter Berücksichtigung demografischer und ökonomischer Einflussfaktoren schätzt die Bundesbank die Überbewertungen in sieben größten Städten auf durchschnittlich 25 Prozent, in 93 weiteren Städten auf durchschnittlich 10 bis 20 Prozent.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Institutionen wie der Internationale Währungsfonds sehen noch lange kein Ende der Umstrukturierungen im europäischen Bankensektor.⁶¹ Die Profitabilität der europäischen Banken sei zu gering, so die Ansicht des IWF. Die Finanzinstitute hätten es bislang nicht geschafft, ihr Geschäftsmodell dem stark veränderten Umfeld nach der Krise anzupassen. Vor der Krise habe die Eigenkapitalrendite der Banken zwischen 15 und 20 Prozent gelegen, da die Institute erhöhte Risiken eingegangen seien. Heute verharre die Rendite in den USA bei etwa neun, in der Euro-Zone aber bei unter fünf Prozent.

⁶⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2014, 25.11.2014, S. 62

⁶¹ Vgl. handelsblatt.com: „Europas Banken sollen profitabler werden“, 30.10.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/iwf-forderung-nach-stresstest-europas-banken-sollen-profitabler-werden/10912580.html> (Zugriff am 22.01.2015)

Deutsche Banken unter verstärktem Ertragsdruck: Niedrigzinsumfeld und strukturelle Probleme belasten Ertragskraft

Der operative Ertrag der Gruppe der 11⁶² großen, international tätigen deutschen Banken lag im ersten Halbjahr 2014 mit 31,8 Milliarden Euro rund acht Prozent unterhalb des Vorjahresniveaus.⁶³ Das entspricht einem Rückgang von 2,8 Milliarden Euro. Der Hauptgrund hierfür war ein rückläufiger Zinsüberschuss (minus fünf Prozent gegenüber dem ersten Halbjahr 2013), der die wichtigste Ertragsquelle deutscher Banken ist. Das Handelsergebnis verschlechterte sich deutlich (minus 30 Prozent), während der Provisionsüberschuss praktisch unverändert blieb (plus ein Prozent). Eine gesunkene Risikovorsorge stützte das Ergebnis im ersten Halbjahr 2014 maßgeblich. Von einem bereits niedrigen Niveau aus ist sie stark zurückgegangen (minus 63 Prozent). Dies dürfte die Erträge aber nur kurzfristig stabilisieren, da hierfür vor allem Sondereffekte verantwortlich waren. Sollten sich die Konjunkturaussichten eintrüben, könnte die Risikovorsorge wieder steigen. Die Ertragslage geriete dann zusätzlich unter Druck.

Auf Basis der IFRS-Konzernberichterstattung lag die Eigenkapitalrentabilität der großen, international tätigen Banken im Jahr 2013 bei 4,0 Prozent, auf Ebene der Einzelinstitute gemäß HGB-Rechnungslegung sogar nur bei 2,4 Prozent. Damit war die Eigenkapitalrentabilität deutlich geringer als bei den Sparkassen (10,6 Prozent) und Genossenschaftsbanken (14,8 Prozent).

Ein zunehmender Belastungsfaktor für die Ertragslage der deutschen Banken ist das Niedrigzinsumfeld. In Phasen mit niedrigen Zinsen sinkt tendenziell die Zinsspanne. Dies drückt auf den Zinsüberschuss. Auf aggregierter Ebene sind die Auswirkungen niedriger Zinsen auf die Ertragslage bisher noch begrenzt. Der Zinsüberschuss ist weitgehend stabil, weil die Sparkassen und Genossenschaftsbanken von Volumenzuwächsen im Kreditgeschäft profitieren. Außerdem kommt den Banken derzeit noch zugute, dass sie vor dem Ausbruch der Finanzkrise höher verzinsten Kredite abgeschlossen haben. Mit zunehmender Dauer der Niedrigzinsphase laufen diese Kredite aus und müssen durch Kredite mit geringerer Verzinsung ersetzt werden. Dies setzt den Zinsüberschuss weiter unter Druck. Erschwerend kommt hinzu, dass die Banken den Rückgang der Kreditzinsen nicht dadurch auffangen können, dass sie die Einlagenzinsen weiter senken, weil diese bei vielen Instituten bereits bei annähernd null Prozent liegen und die Banken sich zumindest bei Retailkunden scheuen, negative Einlagenzinssätze zu vereinbaren.

Der gesunkenen Ertragskraft durch schrumpfende Zinsmargen könnten Banken entgegenwirken, indem sie Kosten senken. Darüber hinaus könnte eine Konsolidierung, vor allem der kleineren Institute, Abhilfe schaffen.

⁶² Anmerkung: Die Bundesbank untersucht an dieser Stelle in der Regel eine Gruppe der 12 großen, international tätigen deutschen Banken. Für ein Institut standen auf Basis des IFRS keine unterjährigen Angaben mehr zur Verfügung. Daher beschränkte sich die Bundesbank auf die verbleibenden 11 Institute. Die hier ansonsten Gruppe der 12 Institute machte 2014 etwa 58 Prozent der Bilanzsumme aller deutschen Banken aus.

⁶³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2014, 25.11.2014, S. 44 ff.

Rein ökonomisch gesehen ging das Kernkapital der 12 Institute aufgrund der gesunkenen Ertragskraft und der verschärften Anrechnungsvorschriften zurück. Da aber die Banken zugleich neues Kapital aufgenommen (11,5 Milliarden Euro) und durch einbehaltene Gewinne sowie Änderungen der Neubewertungsrücklage (plus 2,5 Milliarden Euro) weiteres Kernkapital gebildet haben, erhöhte es sich im Vorjahresvergleich insgesamt leicht um 0,2 Milliarden Euro.⁶⁴

Die Risikotragfähigkeit der 11 großen, international tätigen Banken hat sich auch 2014 weiter verbessert. Die Kernkapitalquote betrug im vergangenen Jahr nur noch 13,7 Prozent nach 14,9 Prozent 2013. Das Ergebnis wird aber durch vorbereitende Maßnahmen zur Umsetzung der Basel III-Vorschriften verfälscht. Ohne diese Maßnahmen hätte die Kernkapitalquote Mitte 2014 17,1 Prozent betragen. Seit Anfang Januar 2014 gelten die Vorgaben der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) und der Kapitaladäquanzrichtlinie IV (Capital Requirements Directive: CRD IV). Diese setzen das Basel III-Regelwerk in der Europäischen Union um. Die neuen Eigenkapitalstandards für Banken treten bis 2021 schrittweise in Kraft. CRD IV und CRR beinhalten strikere Anrechnungs- und Bewertungsvorschriften, die sich in einer verringerten Kernkapitalausstattung sowie erhöhten risikogewichteten Aktiva widerspiegeln. Die eigentliche Verbesserung der Risikotragfähigkeit schlägt sich aufgrund dieser methodischen Änderungen nicht in höheren Kernkapitalquoten nieder.

Berücksichtigt man die methodischen Änderungen, so ist der Verschuldungsgrad - gemessen als Verhältnis der Bilanzsumme nach Handelsgesetzbuch zum Kernkapital - das siebte Jahr in Folge gesunken. Er ging von knapp 28 auf 24,7 zurück.

Banken im Dilemma: erstmals Strafzinsen für Anleger

Beherrscht in den Vorjahren Bankenskandale die Berichterstattung, gerieten diese 2014 in den Hintergrund der öffentlichen Wahrnehmung. Im vergangenen Jahr spielte ein anderes Thema die dominierende Rolle: Erstmals in ihrer Geschichte verlangt die Europäische Zentralbank (EZB) seit 2014 Strafzinsen von Banken, die Geld bei ihr kurzfristig anlegen. Den sogenannten Einlagenzins verringerte die EZB im Juni 2014 in einem ersten Schritt auf minus 0,1 Prozent.⁶⁵ Nur drei Monate später wurde er noch einmal auf minus 0,2 Prozent erhöht. Die EZB erhoffte sich davon, dass Banken, statt ihre überschüssige Mittel in der Zentralbank zu hinterlegen, mehr Kredite an Unternehmen ausreichen und damit die Wirtschaft ankurbeln.

⁶⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2014, 25.11.2014, S. 44

⁶⁵ Vgl. faz.net: „EZB beschließt erstmals Strafzinsen“, 05.06.2014, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/ezb-beschliesst-strafzinsen-12974136.html> (Zugriff am 22.01.2015)

Der Plan ging nicht auf. Stattdessen haben erste Banken begonnen, den Negativzins an ihre Kunden weiterzureichen.⁶⁶ In Deutschland verlangt die thüringische Skatbank als erstes Institut einen Negativzins auf hohe Sparguthaben. Seit Anfang November 2014 müssen Kunden, die Beträge ab 500.000 Euro auf Tagesgeld- und Girokonten anlegen, einen Strafzins in Höhe von 0,25 Prozent zahlen. Das Institut begründet seinen Schritt damit, dass es Großeinlagen, die regelmäßig von Firmenkunden deponiert werden, aufgrund des vorherrschenden Zinsumfeldes nicht mehr kostendeckend anbieten könne.

Nur wenige Wochen später machte es die DZ Privatbank in Luxemburg der Skatbank nach. Sie zieht seit Mitte November 2014 0,25 Prozent pro Jahr auf Guthaben ab.⁶⁷ Davon betroffen sind zunächst nur Fonds. Einer der größten Kunden der DZ Privatbank ist die Union Investment.

Der Tabubruch der kleinen Direktbank aus Thüringen sollte nach den Vorstellungen des Raiffeisen- und Volksbanken-Verbandes BVR und des Sparkassenverbands DSGV ein Einzelfall bleiben und nicht auf Konten von Privatanlegern ausgedehnt werden.⁶⁸ In Deutschland sei der Wettbewerb so intensiv, dass er Strafzinsen nicht zulasse, so beispielsweise der DSGV. Asoka Wöhrmann, Chefanlagestrategie der Deutschen Asset & Wealth Management teilt diese Einschätzung nicht. In einem Interview mit der Welt am Sonntag im November 2014 sagte Wöhrmann, dass Strafzinsen, die bislang höchstens für Geschäftskunden gelten, bald auch Privatkunden trafen.

Weil Banken sich nicht trauten, offiziell Negativzinsen von den Privatanlegern zu verlangen, haben sie stattdessen wie im Falle der Commerzbank sogenannte Guthabengebühren eingeführt oder Gebühren an anderer Stelle erhöht.⁶⁹ Die Sparda-Bank etwa gewährt seit November 2014 das kostenlose Girokonto nur noch Genossenschaftsmitgliedern mit regelmäßigem Gehaltseingang. Andere Banken wiederum bieten bestimmte Produkte einfach nicht mehr an, wenn sie keine Spareinlagen mehr entgegen nehmen wollen.

⁶⁶ Vgl. spiegel.de: „Strafgelder für Anlagen: Negativzins auf Sparguthaben soll Ausnahme bleiben“, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/service/negativzinsen-skatbank-verlangt-geld-fuer-sparguthaben-a-1000268.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁶⁷ Vgl. WirtschaftsWoche.de: „Strafzins: Die DZ Privatbank will Kunden ab Mitte November 0,25 Prozent auf Guthaben abziehen,“ (Zugriff am 22.01.2015)

⁶⁸ Vgl. faz.net: „Deutsche Bank rechnet mit Negativzinsen für Privatkunden“, 02.11.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/geldanlage-trotz-niedrigzinsen/geldanlage-deutsche-bank-rechnet-mit-negativzinsen-fuer-privatkunden-13243347.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁶⁹ Vgl. faz.net: „Angriff auf die Sparer“, 23.11.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/geldanlage-trotz-niedrigzinsen/negative-zinsen-angriff-auf-die-sparer-13280650.html?printPagedArticle=true#Drucken> (Zugriff am 22.01.2015)

Bankenregulierung: Nach zeitlichen Verzögerungen treten EMIR und Basel III in Kraft

Die anhaltende Niedrigzinsphase hat nicht nur Folgen für das Spar- und Investitionsverhalten der Anleger und Unternehmen. Sie wirkt sich inzwischen dramatisch auf die Bilanzen deutscher Banken aus. Zusätzlicher Druck kommt durch die zunehmenden regulatorischen Anforderungen, wie die Unternehmensberatung Bain & Company in einer Studie festgestellt hat.⁷⁰ So haben die Novellierung des Wertpapierhandelsgesetzes und das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz die Komplexität und die Vertriebskosten für alle Marktteilnehmer erhöht. Zugleich benötigen die Banken mehr Kapazitäten in ihren Stabsbereichen, um den Anforderungen der EZB sowie globalen Regelwerken wie Basel III zu genügen.

Dabei hat die Politik 2014 in Sachen Regulierung der Finanzbranche und -märkte nicht nachgelassen. So verpflichtet die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) Marktteilnehmer seit Anfang 2014 dazu, auch außerbörsliche Käufe und Verkäufe von Finanz-Derivaten über eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) abzuwickeln und zu melden.⁷¹ Damit sind zwei Ziele verbunden: Zum einen soll dieser so genannte OTC (Over the Counter)-Handel mit Derivaten transparenter werden. Zum anderen werden die mit einer Transaktion verbundenen Risiken von den Marktteilnehmern auf die CCP verlagert, die dafür angemessene Sicherheiten verlangt.

Durch eine solche Bündelung von Risiken besteht die Gefahr, dass man mit den CCPs nun neue Too-big-to fail-Institutionen schafft. Die EMIR-Regulierung setzt dem zwar Hürden etwa in Gestalt von rigiden Eigenkapitalvorschriften entgegen. Andererseits könnte der Wettbewerb zwischen den CCPs dazu verleiten, an Risikovorsorge und Sicherheit zu sparen. Eine funktionierende Aufsicht sollte daher sicherstellen, dass die CCPs sich nicht darauf verlassen, dass ihnen der Staat aufgrund ihrer Bedeutung im Zweifel aus einer finanziellen Schieflage heraushelfen wird.

Noch weitgehend offen ist, wie der so genannte Schattenbankensektor, bzw. die Tatsache, dass immer mehr Bankdienstleistungen außerhalb des Bankensektors angeboten werden, die Finanzbranche ebenso wie die Finanzmärkte in den nächsten Jahren verändern wird. Man sollte beobachten, ob Risiken verlagert werden, die für das Gesamtsystem bedrohlich werden können⁷², so Jan Pieter Krahen, Professor für Kreditwirtschaft und Finanzierung am House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt.

⁷⁰ Vgl. Bain & Company: „Deutschlands Banken 2014 – Jäger des verlorenen Schatzes“, 21.10.2014, S. 4 ff.

⁷¹ Vgl. Capital.de: „Bankenregulierung vor dem Praxistest“, 11.12.2014, <http://www.capital.de/meinungen/bankenregulierung-vor-dem-praxistest-3131.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁷² Vgl. Capital.de: „Bankenregulierung vor dem Praxistest“, 11.12.2014, <http://www.capital.de/meinungen/bankenregulierung-vor-dem-praxistest-3131.html> (Zugriff am 22.01.2015)

Ebenfalls seit Anfang Januar 2014 gelten die Eigenkapitalregeln von Basel III. Mit den jüngsten Bankenregeln verdreifacht sich bei international tätigen Banken der Mindestanteil des harten Kernkapitals auf mindestens sieben Prozent der risikogewichteten Aktiva. Verschärft wird außerdem die Berechnungsmethode für potenzielle Ausfälle bei Investments. Ursprünglich sollten die strengeren Kapitalvorschriften bereits ein Jahr zuvor in Kraft treten. Trotz der Verschiebung läuft die Umsetzung jedoch offenbar nicht wie vorgesehen.⁷³ Die Finanzaufsichter beim Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht haben die Europäische Union (EU) für eine unzureichende Umsetzung der Kapitalregeln nach Basel III gerügt.

Die Gesetzgebung für die international geltenden Standards sei in wesentlichen Aspekten nicht konform mit den Vorgaben, womit die EU in einer Prüfung der Bankenaufsichter mit der bislang niedrigsten Bewertung eingestuft wurde. Mängelbehaftet seien die EU-Gesetze im Hinblick auf „das Exposure bei kleinen und mittelständischen Betriebe, Unternehmen und Staaten“, sowie auf die Ausnahmeregelungen bei der Behandlung des Derivatehandels.

Die Prüfung der Umsetzung in den USA hingegen habe dem Baseler Ausschuss zufolge ergeben, dass die Umsetzung „weitgehend konform“ läuft. Studien über Kanada, Australien, Brasilien, China, die Schweiz, Singapur und Japan kamen zu dem gleichen Ergebnis.

Stresstest: Aussagekraft der Ergebnisse zweifelhaft

Im Oktober 2014 wurden die Ergebnisse des Bankenstresstestes der Europäischen Zentralbank bekanntgegeben. Demzufolge fielen 25 der 130 untersuchten Banken durch.⁷⁴ Zwölf dieser Institute hatten ihr Eigenkapital allerdings schon während der Testphase aufgebessert. Darum galten tatsächlich nur 13 Institute als gefährdet. Ihnen fehlten insgesamt zehn Milliarden Euro, teilte die EZB mit. Mit einer Ausnahme bestanden alle deutschen Banken den Kapital-Check.

Es stellt sich jedoch die Frage, wie realistisch die Ergebnisse des Stresstestes sind.⁷⁵ Nimmt man beispielsweise das ungünstigste Szenario, dass im Stresstest von der EZB durchgespielt wurde: Darin wurde für die Eurozone eine Soll-Arbeitslosenquote von 13 Prozent unterstellt, die nicht viel höher ist als die tatsächliche Quote von 11,5 Prozent vom Dezember 2014. Eine längere Deflationsphase wurde dabei nicht berücksichtigt, obwohl die Zinsmärkte gegenwärtig genau dieses Szenario für die Eurozone antizipieren. In ihrem ungünstigsten Szenario hat die EZB für 2014 eine Inflation von einem Prozent unterstellt, dabei fiel die Inflationsrate im Dezember 2014 bereits unter null Prozent.

⁷³ Vgl. handelsblatt.com: „Basel kritisiert Brüssel“, 05.12.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/kapitalregeln-basel-kritisiert-bruessel/11081232.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁷⁴ Vgl. tagesschau.de: „25 Banken fallen durch den Stresstest“, 26.10.2014, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/stresstest-105.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁷⁵ Vgl. WirtschaftsWoche.de: „Bankenstresstest ist obsolet“, 03.01.2015, <http://www.wiwo.de/unternehmen/banken/test-im-test-bankenstresstest-ist-obsolet/11181126.html> (Zugriff am 22.01.2015)

In den südeuropäischen Krisenländern berücksichtigte die EZB ebenfalls keine Deflation. Dabei lag bereits im September 2014 die jährliche Inflationsrate in vier Ländern der Eurozone (Spanien, Italien, Slowenien und Griechenland) im Minusbereich. Ebenso ausgeklammert wurde eine Neuauflage der Staatsschuldenkrise von 2011/2012.

Bankenunion: EZB übernimmt Kontrolle über die größten Banken der Eurozone

Jahrelange Verhandlungen gingen voraus: Seit November 2014 haben die 120 größten Banken in der Eurozone eine neue Aufsicht.⁷⁶ Unter diesen Instituten befinden sich auch 21 deutsche Banken.

Ziel der gemeinsamen Aufsicht ist, die wichtigsten grenzüberschreitend tätigen Finanzhäuser mit einer Bilanzsumme von mehr als 30 Milliarden Euro nach einheitlichen Kriterien zu überwachen. Das soll die grenzübergreifende Kontrolle verbessern und Risiken bei einzelnen Instituten oder in bestimmten Marktsegmenten frühzeitig offenbaren.

Die neue Aufsicht ist jetzt zuständig für die Vergabe und den Entzug von Banklizenzen und muss ihre Zustimmung beim Erwerb von Beteiligungen von mindestens zehn Prozent geben. Außerdem überwacht sie die Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen der Banken, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen. Sie kann höhere Eigenkapitalanforderungen festlegen, Geldbußen verhängen und frühzeitig eingreifen, wenn eine Bank sich falsch verhält.

Die gemeinsame Aufsicht ist der erste Schritt auf dem Weg zur geplanten europäischen Bankenunion. Von 2016 an greifen gemeinsame Regeln, um Krisenbanken im Notfall abzuwickeln. Während die gemeinsame Aufsicht von den meisten Experten begrüßt wird, gibt es hinsichtlich der anderen beiden Pfeiler der Bankenunion noch viele offene Fragen und Kritikpunkte.

Zwar einigten sich Regierungen und das Europaparlament im Frühjahr 2014 bei der zweiten Säule, der Bankenabwicklung, auf einen groben Kompromiss.⁷⁷ Im Falle künftiger Zahlungsschwierigkeiten von Banken sollen statt der Steuerzahler die Gläubiger stärker beteiligt werden. Die entsprechenden Regeln sind allerdings eher weich formuliert. Ist die Lage einer Bank aussichtslos, soll sie abgewickelt werden. Binnen acht Jahren müssen die Banken dafür einen 55 Milliarden Euro schweren Abwicklungsfonds auffüllen. Ob das reicht, bezweifeln Experten jedoch. Und auch, wer in letzter Konsequenz entscheidet, ob man eine gefährdete Bank tatsächlich abwickelt, ist bislang nur vordergründig geklärt.

⁷⁶ Vgl. [spiegel.de](http://www.spiegel.de): „Bankenaufsicht in Europa: Ab jetzt kontrolliert die EZB“, 04.11.2014, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/bankenaufsicht-ezb-uebernimmt-kontrolle-ueber-banken-a-1001049.html> (Zugriff am 22.01.2015)

⁷⁷ Vgl. [tagesschau.de](http://www.tagesschau.de): „Drei Säulen gegen den Euro-GAU“, 04.11.2014, http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-bankenaufsicht-101~_origin-86fb3e0b-447a-4917-bd0c-08b2c273bf74.html (Zugriff am 22.01.2015)

Von der Realität der dritten Säule, einer gemeinsamen Einlagensicherung, ist man gegenwärtig noch weiter entfernt. Es gibt starken Widerstand aus vielen Euro-Mitgliedsstaaten. Gerade die deutschen Sparkassen und Volksbanken befürchten, dass der deutsche Einlagensicherungsfonds im Fall von Schieflagen von Instituten in anderen Eurostaaten herangezogen wird. Was die Bankenunion im Ernstfall wert ist, wird sich in der nächsten Krise zeigen.

Umstrukturierungen: Transformation der Geschäftsmodelle

Die Regulierungsmaßnahmen und damit verbundene Kostensteigerungen zwang die Bankenbranche in den vergangenen Jahren zu ersten Strukturreformen, deren Umfang aber noch nicht ausreicht. Außerdem sei gesunkene Eigenkapitalrentabilität nicht allein das Ergebnis der jüngst gestiegenen Eigenkapitalanforderungen, schreibt die Unternehmensberatung Bain & Company in ihrer Studie „Deutschlands Banken 2014“.⁷⁸ Die Renditeschwäche der Banken sei eine langfristige Entwicklung und das Ergebnis des relativ zum Eigenkapital gemessenen Rückgangs der Zins- und Provisionsüberschüsse sowie der strukturell zu hohen Kosten. Die durchschnittliche Cost-Income-Ratio liegt mit etwa 70 Prozent heute auf demselben Niveau wie 1970. Wie entscheidend jedoch die Kosten sind, zeigt die Analyse der Treiber der Eigenkapitalrentabilität nach Institutsgruppen. Renditestarke Häuser schlagen den Wettbewerb insbesondere durch ein erfolgreiches Kosten- und Risikomanagement.

Angesichts der beschränkten Wachstumsaussichten im Inland und des Eintritts neuer ausländischer sowie digitaler Wettbewerber treten Effizienzpotenziale erneut in den Vordergrund. Die Banken müssten im Durchschnitt bis zu 30 Prozent ihrer Kosten reduzieren, um eine den Eigenkapitalkosten angemessene Rendite zu erwirtschaften.

Großes Kostensenkungspotenzial stecke laut Bain & Company in der längst überfälligen Fokussierung der Geschäftsmodelle. Viele Bereiche lassen sich nur mit entsprechender Größe und durch Skaleneffekte profitabel fortführen, was zu einer deutlich stärkeren Diversifizierung der Geschäftsmodelle führen wird. Der Markt wird sich in Zukunft aufteilen in globale Universalbanken, Regionalinstitute und Spezialisten, die sich über ihren individuellen Wettbewerbsvorteil wie Kundenzugang oder Realisierung von Skaleneffekten in ihren Produktionsprozessen positionieren.

Daneben müssen die Banken alle Register für weitere strukturelle Kosteneinsparungen ziehen. Zunächst heißt das konsequente Prozessoptimierung und -automatisierung über die Produktionsbereiche hinaus.

⁷⁸ Vgl. Bain & Company: „Deutschlands Banken 2014 – Jäger des verlorenen Schatzes, 21.10.2014, S. 4 ff.

Bain & Company hat basierend auf der Analyse der Erfolgsmodelle im deutschen Bankenmarkt und umfangreicher Projekterfahrung fünf Erfolgsfaktoren erarbeitet, die in dem durch Industrialisierung, Konsolidierung und Strukturwandel geprägten Marktumfeld überlebenswichtig sind:

- Klare Strategie: Höchste Priorität für eine zügige, von den Eigentümern mitgetragene Transformation des Geschäftsmodells, Sicherstellung ihrer Umsetzung durch wirkungsvolles Veränderungsmanagement und konsistente Steuerungsimpulse
- Absicherung der Ertragskraft: Verbesserung des Kundenverständnisses durch systematische Analyse brachliegender Datenmengen, konsequente Verbesserung der Beratungs- und Servicequalität sowie Erschließung neuer Ertragsquellen
- Zügige Digitalisierung: Überführung heutiger Wettbewerbsvorteile in das digitale Zeitalter, klare Positionierung und Digitalisierungsfahrplan mit detaillierten Richtungsvorgaben
- Integriertes Talentmanagement: Strategisches und systematisches Personalmanagement zur langfristigen Mitarbeiterentwicklung, Sicherung einer guten Ausgangsposition im Kampf um den besten Nachwuchs
- Aufbrechen der Kostenstruktur: Tiefe Einschnitte in heutige Strukturen und Fokussierung auf nachhaltige Wettbewerbsvorteile, um notwendige Rentabilitätssteigerungen zu realisieren

Das Beratungsunternehmen McKinsey kam in seinem jährlichen Global Banking Annual Review zu einem ähnlichen Schluss wie Bain:⁷⁹ Die Banken hätten 2014 zwar weitere Fortschritte dabei erzielt, die Folgen der Finanzkrise hinter sich zu lassen. Die 500 größten Bankhäuser weltweit steigerten ihren durchschnittlichen Ertrag auf das Eigenkapital (RoE) im Jahr 2013 auf durchschnittlich 9,5 Prozent und im ersten Halbjahr 2014 auf 9,9 Prozent. Dennoch reichten diese Ergebnisse nicht aus, um die Kapitalkosten in Höhe von 11 bis 12 Prozent zu verdienen.

Die Fehler der Vergangenheit rächen sich: Zwischen 2010 und Mitte 2014 mussten Banken weltweit 165 Milliarden US-Dollar für Straf- und Ausgleichszahlungen aufwenden; davon entfielen allein 59 Milliarden US-Dollar auf die ersten sechs Monate 2014. Eine erhebliche Summe, wenn man bedenkt, dass die 500 größten Banken im Gesamtjahr vermutlich einen Gesamtgewinn von 650 Milliarden US-Dollar erzielt haben.

Insgesamt fiel die Erholung in den verschiedenen Regionen sehr unterschiedlich aus: In Westeuropa verdienten die Banken im Schnitt nur einen RoE von 2 Prozent, in Deutschland sogar nur von 1,1 Prozent. Beim Blick nach Europa fällt auf, dass die Region zwar insgesamt deutlich hinter der weltweiten Entwicklung zurückblieb.

⁷⁹ Vgl. McKinsey & Company: The Road Back - McKinsey Global Banking Annual Review 2014, 17.12.2014, S. 3 ff.

Einzelne Märkte schafften es aber durchaus, international Anschluss zu halten. Banken in Skandinavien erreichten einen wettbewerbsfähigen RoE von 11 Prozent, während Banken in den Krisenländern Südeuropas 2013 noch immer Verluste schrieben. In Deutschland wurden vereinzelt Eigenkapitalrenditen von gut 8 Prozent erreicht, im Schnitt jedoch erzielte die Branche weniger.

Den US-Banken hingegen scheint die Wende gelungen zu sein. Sie legten nicht nur bei den Einnahmen zu, sondern senkten auch ihre durchschnittlichen Kosten. Insgesamt verdienten die US-amerikanischen Banken 2013 rund 114 Milliarden US-Dollar und dürften auch 2014 deutlich oberhalb der 100 Milliarden US-Dollar-Grenze gelandet sein.

Banken koppeln sich erfolgreich vom Markt ab, wenn sie eine der folgenden klaren Geschäftsstrategien einsetzen⁸⁰:

- **Einzigartige Kundenleistung:** Für einzigartige Leistungen sind Kunden bereit, Premium-Preise zu zahlen. Banken mit dieser Strategie konzentrieren sich in der Regel auf das Geschäft mit Privatkunden sowie Kleinunternehmen und erzielen im Schnitt eine um 10 Prozent höhere Marge nach Risikokosten als der Markt. Von der Masse heben sie sich ab mittels durchdachten Produkten, einer Marktführerschaft im digitalen Angebot, einem hohen „share of wallet“ und einer hohen Kundenloyalität.
- **Einfaches Banking:** Ein einfaches Angebot, dauerhafte Kostenvorteile und ein straffes Risikomanagement sind die Bestandteile dieser Strategie. Dadurch kann ein stetiges Wachstum erzielt werden. Die Cost-to-Assets-Ratio dieser Banken liegt signifikant unterhalb dem Marktdurchschnitt. Darüber hinaus werden meist mehr als 20 Prozent des Gewinns ausgeschüttet.
- **Spezialisten mit geringer Kapitalintensität:** Banken dieser Gruppe ziehen ihr Wachstum aus ihrem Angebot an technologieintensiven und risikoarmen Dienstleistungen für institutionelle Kunden. Dabei umgehen sie kapitalintensive Maßnahmen. Die erzielten Revenue-Assets-Ratio und Capital-Assets-Ratio sind höher als bei anderen Geschäftsmodellen. Meist stammt mehr als die Hälfte ihrer Erträge aus dem Asset Management.
- **Führend in Wachstumsmärkten:** Überdurchschnittlich erfolgreich sind Banken, die sich auf Wachstumsregionen fokussieren – unabhängig davon, wo ihr Heimatmarkt liegt. Sie erreichen eine höhere Eigenkapitalrentabilität sowie Wachstumsraten als der Markt und zugleich ein kräftiges Wachstum in ihrem Heimatmarkt.
- **Globale Universalbanken:** Banken dieser Gruppe erzielen ein stetiges Gewinnwachstum durch eine stetige Optimierung ihrer Skalen- und Verbundeffekte. Mindestens ein Drittel ihrer Erträge erzielen sie außerhalb ihrer Heimatmärkte und einen maßgeblichen Anteil durch das Privatkunden- und Wholesale-Geschäft.

⁸⁰ Vgl. McKinsey & Company: The Road Back - McKinsey Global Banking Annual Review 2014, 17.12.2014, S. 16

Ein besonderes Augenmerk verdient laut McKinsey inzwischen die Digitalisierung des Bankensektors. Waren es zuerst die jungen und überdurchschnittlich vermögenden Kunden, die sich für das digitale Bankgeschäft begeisterten, so nutzen inzwischen zunehmend Kunden der mittleren Alters- und Einkommensschichten den elektronischen Bankverkehr. Sie ist immerhin die entscheidende Zielgruppe der Banken. Dies dürfte den digitalen Wandel beschleunigen.

Banken dürfen im Bereich Financial Technology oder kurz FinTech, wie digitale Finanzdienstleistungen im Fachjargon bezeichnet werden, den Anschluss nicht verpassen. Schließlich gibt es McKinsey zufolge inzwischen mehr als 12.000 Start-ups aus dem IT- und Telekommunikationssektor, die um die Kunden werben.

Folgen: Stellenabbau und Entschlackung der Organisationsstrukturen

Um dem Kostendruck und gesunkenen Erträgen zu begegnen, haben Banken wie schon in den Vorjahren 2014 weiter Personal reduziert oder angekündigt, dies in naher Zukunft umzusetzen. Der Unternehmensberatung Bain & Company zufolge bleibt ihnen auch gar nichts anderes übrig. Um die Kosten wieder auf ein verträgliches Niveau zu senken, müsste in den nächsten Jahren das Filialnetz in Deutschland um 11.000 Zweigstellen verringert werden.⁸¹ Darüber hinaus empfiehlt sie in ihrer Studie, dass auch in den Unternehmenszentralen die Organisationsstrukturen verschlankt werden. Damit wäre rund ein Fünftel der Arbeitsplätze im deutschen Bankgewerbe gefährdet, umgerechnet 126.000 Arbeitsplätze.

Denn noch immer ist die Personalintensität in Deutschland weiterhin höher als in anderen europäischen Ländern. Nach 2008 gingen viele deutsche Banken mit dem Personalabbau behutsamer um als der Wettbewerb in Europa. Insgesamt reduzierte sich die Zahl der Arbeitsplätze im deutschen Bankensektor seit 2008 um vier Prozent oder 28.000, während in Großbritannien und Spanien 70.000 und 61.000 Stellen abgebaut wurden.

Bereits 2013 kündigte die Commerzbank an, bis 2016 5.200 Stellen zu streichen. Dabei trifft es insbesondere Mitarbeiter im Privatkundengeschäft. Im Juli 2014 wurde ein zusätzliches Sparprogramm aufgelegt.⁸²

Etwa zur gleichen Zeit wurde bekannt, dass es bei der Deutschen Bank Pläne gäbe, die bereits ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen auszudehnen.⁸³ Bis 2018 wolle der Vorstand zusätzlich bis zu 2,5 Milliarden Euro einsparen, berichtete damals das Handelsblatt. Kern des neuen Sparpakets sollen Stellenstreichungen, aber auch Effizienzgewinne durch neue Technologien und bessere Abläufe der Bankprozesse sein.

⁸¹ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2014 – Jäger des verlorenen Schatzes, 21.10.2014, S. 4

⁸² Vgl. sueddeutsche.de: „Stellenabbau bei der Commerzbank“, 28.07.2014, <http://www.sueddeutsche.de/geld/stellenabbau-streichkonzert-bei-der-commerzbank-1.2066477> (Zugriff am 23.01.2015)

⁸³ Vgl. manager-magazin.de: „Deutsche Bank will zusätzliche 2,5 Milliarden Euro einsparen“, 25.07.2014, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/kostensenkung-deutsche-bank-will-bis-2018-2-5-mrd-euro-mehr-sparen-a-982867.html> (Zugriff am 23.01.2015)

Bei der HypoVereinsbank soll bis Ende 2015 fast die Hälfte der rund 580 bestehenden Filialen geschlossen oder zusammengelegt werden.⁸⁴ Davon sind ungefähr 1.500 Arbeitsplätze betroffen.

Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten

Seit 2008 sank die Sparquote der Bundesbürger von 10,5 Prozent des verfügbaren Einkommens auf 9,2 Prozent, wie das Statistische Bundesamt bekanntgab.⁸⁵ Allerdings 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.

Zwei Drittel der deutschen Sparer waren unzufrieden mit der Performance ihrer Geldanlagen im vergangenen Jahr, wie eine Umfrage des Bankenverbandes ergab.⁸⁶ Dieses Ergebnis ist nicht überraschend: Schließlich legten 24 Prozent der Befragten ihr Geld auf Sparkonten, 19 Prozent auf Tagesgelder und 17 Prozent in Fonds an. Knapp dahinter auf der Beliebtheitskala folgten Festgelder mit einem Anteil von 16 Prozent und Immobilien mit 15 Prozent. Das Sicherheitsdenken dominierte sehr stark die Anlagestrategien, hat aber seinen Preis: Wer den Fokus auf Sparanlagen legt, entwertet sein Vermögen, weil nach Abzug von Inflation und Steuern eine negative Rendite übrig bleibt.

Selbst institutionelle Anleger setzten bei ihren Geldanlagen 2014 nach wie vor auf den Rentenbereich: Fast 80 Prozent der Investments waren zur Jahresmitte laut einer Umfrage der Beratungsgesellschaft Feri im Anleihebereich investiert.⁸⁷ Erst dann folgen Immobilien und Aktien mit einem Anteil von 6,1 Prozent und 5,8 Prozent. An dieser Aufstellung wollten institutionelle Anleger auch in der zweiten Jahreshälfte nicht viel verändern.

⁸⁴ Vgl. n-tv.de: „Hypovereinsbank macht Ernst“, 06.08.2014, <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Hypovereinsbank-macht-Ernst-article13374281.html> (Zugriff am 23.01.2015)

⁸⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Bruttoinlandsprodukt 2014 für Deutschland“, 15.01.2015, S. 19

⁸⁶ Vgl. bankenverband: Geldanlage 2014/2015, 29.12.2014, S. 6

⁸⁷ Vgl. private banking magazin: „Institutionelle wollen Immobilien-Investments“, 04.06.2014

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 2014 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.
- Das gilt insbesondere für die „tatsächlichen“ Kosten einer Bankberatung.
- Vermögende 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 mit ihrem früheren Bankberater zu einem unabhängigen Vermögensverwalter gewechselt haben, geben ihre Erfahrungen weiter. Empfehlungen stellen die Hauptquelle für das Kundenwachstum für Vermögensverwalter dar.

Eine Studie im Auftrag der DAB bank befragte Mitte 2014 über 1.500 Mandanten bankenunabhängiger Vermögensverwalter. Das Ergebnis der Umfrage, die bereits zum vierten Mal stattfand, war eindeutig: 91 Prozent aller Befragten zeigten sich insgesamt zufrieden, sehr zufrieden oder vollkommen zufrieden mit ihrem Vermögensverwalter.⁸⁸ Die Zufriedenheit war im Vergleich zur Befragung des letzten Jahres, als der Wert bei 87 Prozent gelegen hatte, noch einmal deutlich angestiegen. Mit dem letzten Beratungsgespräch waren sogar 97 Prozent der Kunden zufrieden. 92 Prozent der Befragten würden ihren Vermögensverwalter weiterempfehlen – fünf Prozentpunkte mehr als noch 2013.

Ergebnisse Befragung Institut für Vermögensverwaltung (InVV)

Das Bild, das die Mandanten zeichnen, deckt sich mit den Ergebnissen der ersten wissenschaftlichen Befragung aller Vermögensverwalter in Deutschland durch das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg.⁸⁹

⁸⁸ Vgl. DAB bank: Pressemitteilung „Kundenzufriedenheit ist Trumpf bei unabhängigen Vermögensverwaltern“, 23.09.2014

⁸⁹ Mehr Informationen unter: [www. http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung](http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung)

Um die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit weiter zu fördern sowie die Informationen um das Marktsegment der unabhängigen Vermögensverwalter wissenschaftlich zu vertiefen, hat die V-BANK die Einrichtung des „Instituts für Vermögensverwaltung an der Hochschule Aschaffenburg (InVV)“ initiiert und finanziert als Drittmittelgeber dessen Arbeit. Gegründet wurde das Forschungsinstitut von Prof. Dr. Hartwig Webersinke (Leiter), Professorin Dr. Antje Wendler und Prof. Dr. Martin Schulz. Im Beirat des Institutes sind neben der V-BANK externe Fachleute vertreten: Dr. René Fischer, Principal bei Oliver Wyman, Oliver Stock, Chefredakteur Handelsblatt Online, sowie Andreas Grünewald, Präsident des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV).

Das InVV 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

An der ersten Vollbefragung im Sommer 2014 beteiligte sich jeder dritte Vermögensverwalter in Deutschland. Damit verfügen die Ergebnisse über eine ausreichende empirische Grundlage und eine entsprechende Relevanz. Die gewonnenen Erkenntnisse lassen sich in sechs Thesen zusammenfassen:⁹⁰

Vermögensverwaltung ist und bleibt ein Wachstumsmarkt: Fast acht von zehn Befragten (78 Prozent) gaben an, dass die Zahl ihrer Mandanten im ersten Halbjahr 2014 gestiegen sei, wobei die meisten Neukunden von Großbanken kommen. Das Kundenvermögen wuchs in dem Zeitraum sogar bei 88 Prozent der Vermögensverwalter, was sich unter anderem durch die positive Performance bei der Verwaltung des Vermögens sowie durch Aufstockungen seitens der Bestandskunden erklärt.

Beeindruckend ist der große Optimismus der Branche: Nahezu alle Vermögensverwalter (98 Prozent) nehmen an, dass sich die Geschäftslage 2015 mindestens zufriedenstellend entwickeln wird. Fast zwei Drittel der Antwortenden (65 Prozent) gehen sogar von einer guten beziehungsweise sehr guten Geschäftsentwicklung aus. Ob sich dieser Optimismus fortsetzt, muss die nächste Vollbefragung im Februar 2015 zeigen.

Vermögensverwalter überzeugen mit guter Leistung: Weiterempfehlungen durch Bestandskunden sind mit Abstand der vorrangige Weg, auf dem Vermögensverwalter neue Mandanten gewinnen. Nahezu neun von zehn Befragten (86 Prozent) gaben diese als hauptsächlichen Kundengewinnungskanal an, wobei Mehrfachnennungen möglich waren.

⁹⁰ Vgl. Gastbeitrag Prof. Dr. Hartwig Webersinke in Börsen-Zeitung: Vermögensverwalter: Die Branche boomt, erschienen am 24.12.2014.

Demgegenüber nehmen Veranstaltungen mit weitem Abstand (23 Prozent) den zweiten Platz als Instrument zur Gewinnung von Neukunden ein. Die Dominanz der Weiterempfehlungen ist nicht nur ein Beleg für das große Vertrauen der Mandanten in ihren Vermögensverwalter, sondern auch dafür, dass sie mit dessen Leistung und Betreuung zufrieden beziehungsweise sehr zufrieden sind.

Drei Gründe für Verlust von Kunden: Wenn Vermögensverwalter überhaupt Mandanten verlieren, dann gibt es drei zentrale Gründe: mangelnde Performance, Modernisierung oder Kauf einer Immobilie und das Ableben des Kunden.

Vermögensverwaltung rechnet sich: Kein Unternehmen, das mehr als 100 Millionen Euro für seine Kunden betreut, hat 2013 Verluste verbucht. Vielmehr verzeichneten 61 Prozent der größeren Verwaltungen eine Eigenkapital-Rentabilität (EKR) von mehr als 10 Prozent; 36 Prozent erzielten sogar mehr als 20 Prozent: Bei den kleineren Unternehmen kommen immerhin 37 Prozent auf eine EKR über 10 Prozent, 23 Prozent erzielten zwischen 5 und 10 Prozent. Das Verhältnis zwischen Ertrag und Aufwand (Cost-Income-Ratio) liegt bei größeren Vermögensverwaltern im arithmetischen Mittel bei 0,76. Bei Verwaltern mit weniger als 100 Millionen Euro beträgt dieser Wert 0,74.

Kleinere Vermögensverwalter haben es schwerer: Die nach dem Ausbruch der Finanzkrise eingeführten regulatorischen Änderungen machen allen Vermögensverwaltern zu schaffen. So sagen 91 Prozent, dass dadurch die Arbeitsbelastung deutlich gestiegen sei. Gleichwohl sind kleinere Vermögensverwalter mit Assets under Management von weniger als 100 Millionen Euro von den regulatorischen Maßnahmen stärker betroffen: Sie wenden 26 Prozent ihrer Arbeitszeit dafür auf, während größere Vermögensverwalter mit einer zeitlichen Belastung von 19 Prozent auskommen. Auch ist der Kostenblock bei kleinen Firmen mit rund 20 Prozent doppelt so hoch wie bei Vermögensverwaltern, die mehr als 100 Millionen Euro betreuen. Dort liegt der Anteil lediglich bei rund 10 Prozent. Eine Lösung - nicht nur für kleinere Vermögensverwalter - könnte es sein, diese Aufgaben an einen kompetenten Spezialisten abzugeben. Das Nutzen entsprechender externer Dienstleister ist jedoch in der Branche kaum verbreitet. So lagern erst rund 20 Prozent der Vermögensverwalter zum Beispiel die Compliance-Funktionen oder die interne Revision aus.

Insgesamt zählen größere Vermögensverwaltungen, die mehr als 100 Millionen Euro betreuen, im Durchschnitt rund 600 Mandanten. Kleinere Gesellschaften betreuen in der Regel 200 Mandanten. Bei den größeren Gesellschaften liegt der Durchschnitt der betreuten Kundengelder bei über 320 Millionen Euro. Bei der Gruppe der kleineren Unternehmen beträgt der Mittelwert 45 Millionen Euro.

Wenig Konkurrenz im Norden und Osten: Mehr als drei Viertel der Vermögensverwalter, die an der Befragung teilnahmen, hatten ihren Sitz in fünf Bundesländern - Baden-Württemberg, Bayern, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Saarland -, obwohl dort mit 53 Prozent nur gut die Hälfte der Bevölkerung Deutschlands lebt.

Eigene Produkte steigern die Performance: Fast die Hälfte der Vermögensverwalter bietet eigene Investmentprodukte an, wozu etwa vermögensverwaltende Fonds zählen. Diese kommen bei knapp einem Viertel der Kunden (23 Prozent) zum Einsatz, was als klarer Hinweis zu sehen ist, dass bankenunabhängige Vermögensverwalter solche Produkte sehr zielgerichtet nutzen. Eine Regression des Anteils eigener Investmentprodukte ergab, dass diese die Performance des Portfolios statistisch signifikant und positiv beeinflussen. Dies lässt sich möglicherweise dadurch erklären, dass Vermögensverwaltungen eigene Produkte in der Regel (erst) dann auflegen, wenn sie sich im entsprechenden Bereich ausreichende Expertise erarbeitet haben und diese erfolgreich anwenden können.

V-BANK unterstützt Geschäftspartner bei PR, Marketing und Vertrieb

Die Chancen für Vermögensverwalter, eine eigene Marke aufzubauen, sind heute besser denn je. Zwar haben es erst wenige Gesellschaften wie DJE Kapital oder Flossbach von Storch zu einer überregionalen Bekanntheit geschafft. In einem regionalen Markt gelingt es Vermögensverwaltern bereits, eine entsprechende Bekanntheit aufzubauen. Die V-BANK unterstützt an dieser Stelle ihre Geschäftspartner mit gemeinsamen Presse- und Marketingaktivitäten:

- Der Vermögens-Check generierte rund 4.000 Interessenkontakte.
- Mit dem Immobilien-Check wurde ein neues Format zur Kundengewinnung und -bindung entwickelt und zum Jahresende erfolgreich implementiert. Dabei handelt es sich um ein Standortgutachten zur langfristigen Preisentwicklung von Wohnimmobilien. Kooperationspartner ist das Institut für Vermögensaufbau.
- Die 14 Informationsveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Hochschule Aschaffenburg, besuchten rund 1.400 Interessenten und Mandanten von Vermögensverwaltern. Vermögensverwalter-Gemeinschaftsstände wurden auf 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 900 Pressekontakte, Zitat- und Themenplatzierungen für Vermögensverwalter. Im YouTube Channel „Vermögensverwalter TV“⁹¹ wurden rund 100 Videos von 35 Vermögensverwaltern eingestellt.
- Den 4. Münchner Vermögenstag besuchten über 500 Fachbesucher, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 28 ausstellenden Vermögensverwaltern und 23 Vorträgen über neue Produkte und Services zu informieren.⁹²
- Um unabhängige Vermögensmanager beim Vertrieb ihrer Investmentfonds sowie Institutionelle Kunden beim Fondseinkauf zu unterstützen, gründete die V-BANK die V-FONDS GmbH (kurz V-FONDS). 2014 konnten neben einem Institutionellen Kunden bereits drei Asset Manager als Geschäftspartner gewonnen werden.

⁹¹ Mehr Informationen unter: www.youtube.com/VBANKAG

⁹² Mehr Informationen unter: www.v-bank.com/vermoegenstag

Privatanleger sind zunehmend bereit, für unabhängige Beratung zu bezahlen

Privatanleger in Deutschland sind es (noch) gewohnt, dass Anlageberatung scheinbar umsonst zu erhalten ist. Das Bewusstsein, dass eine gute Beratung etwas kostet, ist aber vorhanden, wie eine Untersuchung der Universität Regensburg bereits 2013 zeigte.⁹³ Danach würden 45 Prozent der Kunden für Beratung zahlen, wenn sie sicher sein können, dass ihre Interessen im Vordergrund stehen. In 2014 setzte sich die Diskussion um eine interessensfreie (Honorar-)Beratung in Politik und Medien fort. Entsprechend geschärft und gewachsen ist das Bewusstsein beim Verbraucher. Hiervon könnten unabhängige Vermögensverwalter profitieren, da sie als Alternative ein transparentes Honorarmodell anbieten. Mögliche Provisionen und Retrozessionen werden offen gelegt.

Jedoch sollten diese Vorteile noch stärker als bisher kommunikativ nach außen transportiert werden, um sich von den klassischen Banken und Sparkassen sichtbar abgrenzen zu können. Bankenunabhängige Vermögensverwalter können so vom anhaltenden Strukturwandel doppelt profitieren: 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 wiederum neue Kunden zu gewinnen. Nach Analysen der V-BANK gingen allein in den Jahren 2011 bis 2013 mehr als 800 Bankberater von einer klassischen Bank oder Sparkasse zu einem bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Dieser Trend setzte sich 2014 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.

Insgesamt gab es im Jahr 2014 bei bankenunabhängigen Vermögensverwaltern aber erstmals weniger Neugründungen als Lizenzrückgaben. Darunter befanden sich auch Geschäftspartner der V-BANK. Die seit Jahren vorhergesagte Konsolidierung hat offensichtlich begonnen. Wie stark diese sein wird, wird sich noch zeigen. Wir erwarten, dass die Anzahl der kleineren Unternehmen langsam aber stetig zurückgeht. Immer höhere gesetzliche Hürden und eine stärkere Regulierung auf der einen, sowie gestiegene Kosten auf der anderen Seite werden den Markt weiter bereinigen. Unterstützt wird der Trend durch die Notwendigkeit einer Nachfolgeregelung, die bei einigen Vermögensverwaltungen ansteht. Die verbleibenden Gesellschaften werden tendenziell größer sein und insgesamt an Marktanteil gewinnen.

2014 anhaltendes Vermögenswachstum in Deutschland

Denn das Vermögenswachstum hält weiter an. Deutschland ist und bleibt 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.

⁹³ Vgl. Früchtl Anja/Peters Anja: Die Bankberatung im Umbruch – Management Summary, Januar 2013, S. 5

Das weltweite Vermögen hat sich laut dem Global Wealth Report 2014 der Credit Suisse vom Oktober 2014 seit dem Jahr 2000 auf ein neues Allzeithoch von 263 Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt. Dabei wurden alle Vermögenswerte erfasst (Household Balance Sheet). In Deutschland gab es im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung des Gesamtvermögens um eine Billion US-Dollar. Damit gehört Deutschland zu den fünf Ländern mit einer Vermögensveränderung um mehr als einer Billion US-Dollar. In den nächsten fünf Jahren wird weltweit ein Wachstum des Vermögens um 40 Prozent erwartet.

Der von Capgemini und RBC Wealth Management veröffentlichte World Wealth Report 2014 zählt weltweit über 13,7 Millionen High Networth Individuals (HNWIs). Darunter werden Personen mit einem investierbarem Nettovermögen von mehr als einer Million US-Dollar verstanden. In Deutschland ist die Zahl der gesamten HNWIs von 2012 auf 2013 um 11,3 Prozent gestiegen und liegt nun bei 1,13 Millionen. Noch nie gab es in Deutschland so viele vermögende Personen.

Nach Berechnungen der Unternehmensberatung Deloitte wird sich die Zahl der Dollar-Millionäre in Deutschland in den nächsten zehn Jahren um rund zwei Drittel auf 5,8 Millionen im Jahr 2020 erhöhen. Dabei bewertet Deloitte das gesamte Vermögen der Millionäre, also neben Finanzanlagen auch Immobilien, wirtschaftliches Eigenkapital an Unternehmen und langlebige Gebrauchs- und Konsumgüter.

Weißgeld-Strategie Schweiz setzte kaum Wachstumsimpulse

Die erhofften Wachstumsimpulse für den deutschen Markt durch die Durchsetzung der sogenannten „Weißgeld-Strategie“ in der Schweiz blieben 2014 dagegen weitgehend aus. Zwar stieg die Anzahl der Selbstanzeigen auf ein Rekordniveau. Zur Repatriierung des Vermögens scheint es (noch) nicht gekommen zu sein. Ein Rundschreiben der BaFin Anfang März 2014 erschwerte dieses. Danach sind Finanzdienstleister in Deutschland aufgefordert, selbst bei der Vorlage einer strafbefreienden Selbstanzeige eine Verdachtsmeldung zu machen, sobald Anhaltspunkte vorliegen, dass es sich bei dem Vermögen um (ehemaliges) „Schwarzgeld“ handelt. Darüber hinaus scheint das zweite Motiv zur Verlagerung weiterhin relevant zu sein: Bürger wollen nicht, dass ihr Vermögen dem direkten Staatszugriff auf nationaler oder EU-Ebene unterliegt.

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 und Kundenbindung, der öffentlichen Wahrnehmung sowie der Beratergewinnung.

Von den über 650 zugelassenen Vermögensverwaltern (Stand: Dezember 2014) 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. In den letzten Jahren hat sich der Marktanteil bankenunabhängiger Vermögensverwalter auf über fünf Prozent erhöht. Das verwaltete Vermögen wuchs allein im letzten Jahr um schätzungsweise 10 Prozentpunkte und beläuft sich auf über 100 Milliarden Euro. In wenigen Jahren - so unsere Prognose - wird sich das von unabhängigen Verwaltern betreute Gesamtvermögen verdoppeln. Damit wird sich der Private Banking Markt in Deutschland an weiter entwickelte Märkte wie den der Schweiz oder der 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 Marktpotenzial dar. 2014 haben wir uns vor allem auf Single Family Offices ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter fokussiert. Diese erfolgreiche Schwerpunktsetzung werden wir 2015 weiter verfolgen.

Geschäftsverlauf und Kennzahlen

Der Geschäftsverlauf 2014 war insbesondere durch den weiteren Ausbau der Marktdurchdringung, den Zugewinn von Marktanteilen sowie die kontinuierliche Steigerung des Jahresgewinns geprägt.

Bis Ende 2013 hatte die V-BANK bereits mit 295 Vermögensverwaltern eine Kooperation geschlossen. Bis Ende 2014 konnten wir weitere 43 Vermögensverwalter als Kunden neu gewinnen (Vorjahr: 47) und damit unser Planziel weitgehend erreichen. 6 Vermögensverwalter gaben ihre Lizenz zurück (Vorjahr: 5), so dass nicht zuletzt dadurch der Nettoanstieg der Kooperationen 37 betrug (Vorjahr: 42).

Zum 31. Dezember 2014 wurden 17.617 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 15.148) betreut. Die Anzahl der Neueröffnungen lag netto mit 2.469 (Vorjahr: 3.066) deutlich unter dem Vorjahreswert. Löschungen betrafen in der Regel Kunden mit geringeren Anlagevolumina. 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 10,66 Mrd. Euro Assets under Custody (AuC, Vorjahr: 7,62 Mrd.) zum 31. Dezember 2014 übertrafen wir unser Jahresziel von 10 Milliarden Euro AuC deutlich. Die V-BANK verdoppelte ihr bisheriges Jahreswachstum und legte im Gesamtjahr um gut 3 Mrd. Euro zu.

Dabei profitierten wir neben den eigenen Anstrengungen auch von der Marktkonsolidierung: Den Verkauf der Credit Suisse Deutschland an die Bethmann Bank nahmen einige Vermögensverwalter und deren Mandanten zum Anlass, ihre Depotbestände zur V-BANK zu übertragen. Insgesamt flossen uns so rund 500 Millionen Euro AuC zu.

Zum Jahresende 2014 betreuten wir im Geschäft mit professionellen Kunden (Semi-Institutionellen Kunden) AuC von 2,1 Mrd. Euro (Vorjahr: 1,3 Mrd. Euro). Damit leistete dieses Segment einen entscheidenden Beitrag am Zuwachs der AuC. Der Teilbereich Zahlungs- und Liefergeschäfte für Vermögensverwalter, Makler und Banken konnte weiter ausgebaut werden. Hier wurden im Jahresverlauf kontinuierlich Geschäftsbeziehungen gewonnen. Zum Jahresende 2014 wurde für insgesamt 172 Fonds (Vorjahr: 153) das Brokerage durchgeführt.

Mit einem Umsatzvolumen von rund 13,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 13,8 Mrd. Euro) wurden 2014 annähernd 280.000 Transaktionen (Vorjahr: 239.000) abgewickelt. Der klare Schwerpunkt lag dabei – ähnlich wie im Vorjahr – mit 96 Prozent im Geschäft mit Vermögensverwaltern. Professionelle Kunden (Semi-Institutionelle Kunden) steuerten rund 4 Prozent (Vorjahr: 6 Prozent) der Transaktionen bei.

Zum 31. Dezember 2014 belief sich die Bilanzsumme auf 1.054,1 Mio. Euro (Vorjahr: 777,4 Mio. Euro). Damit erhöhte sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 35,6 Prozent. Entsprechend der Unternehmensstrategie konzentrierten wir uns im Kundenkreditgeschäft auf Lombardkredite. Die konservative Kreditpolitik wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kundenkreditinanspruchnahmen auf 64,7 Mio. Euro (Vorjahr: 41,2 Mio. Euro), was im Vergleich zum Vorjahr einer Steigerung von rund 57 Prozent entspricht. Bei den Einlagen von Kunden wurde eine Steigerung von 275 Mio. Euro beziehungsweise 37 Prozent verzeichnet. Die Einlagen betragen am Bilanzstichtag 1.010 Mio. Euro (Vorjahr: 735 Mio. Euro).

Ergebnisentwicklung

Im Jahr 2014 erwirtschaftete die V-BANK ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 5,9 Mio. Euro (Vorjahr: 5,0 Mio. Euro). Damit konnte eine Ergebnissteigerung von rund 18 Prozent realisiert werden. Einmal mehr wurde die wirtschaftliche Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells selbst unter schwierigen Rahmenbedingungen unter Beweis gestellt. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 3,6 Mio. Euro (Vorjahr: 3,3 Mio. Euro).

Wie im Vorjahr wird der Vorstand dem Aufsichtsrat vorschlagen, den Jahresüberschuss in das nächste Geschäftsjahr vorzutragen und zur Stärkung des Eigenkapitals einzusetzen. Der seit Gründung der V-BANK aufgelaufene Bilanzverlust wurde im Geschäftsjahr vollständig abgetragen (Vorjahr: -2,7 Mio. Euro).

Im Berichtszeitraum konnte ein Zinsüberschuss von knapp 6 Mio. Euro (Vorjahr: 5,3 Mio. Euro) erzielt werden. Für das Jahr 2015 haben wir eine deutlich reduzierte Zinsmarge unterstellt. Die Erlöse aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren sowie Erträge aus verbundenen Unternehmen stiegen von 0,2 Mio. Euro auf 0,4 Mio. Euro.

Im Geschäftsjahr erzielte die V-BANK einen Provisionsüberschuss in Höhe von 10,8 Mio. Euro (Vorjahr: 9,4 Mio. Euro) und einen leicht gestiegenen Nettoertrag des Handelsbestands in Höhe von 0,5 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro).

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro) auf Vorjahresniveau. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen auf 0,9 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro) an.

Die Personalaufwendungen betrugen 4,1 Mio. Euro (Vorjahr: 3,8 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen bei 6,8 Mio. Euro (Vorjahr: 5,5 Mio. Euro).

Der Wertpapierbestand setzt sich zusammen aus Anlagevermögen sowie Liquiditätsreserve. Die Liquiditätsreserve wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip und das Anlagevermögen nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. In diesem Jahr betrug das Bewertungsergebnis aus Wertpapieren +0,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden stille Reserven und stille Lasten, wobei die stillen Reserven überwiegen.

Im Kreditgeschäft wurden Direktabschreibungen auf Kundenengagements vorgenommen und die Dotierung zur unversteuerten Pauschalwertberichtigung erhöht. Das Bewertungsergebnis im Kreditgeschäft beläuft sich auf – 0,1 Mio. Euro.

Wir hatten in den Vorjahren das Wahlrecht zur Aktivierung von latenten Steuern wahrgenommen. Der aktive latente Steuerposten wurde zum Bilanzstichtag vollständig aufgelöst (Vorjahr: 1,4 Mio. Euro). Durch den vollständigen Verbrauch von Verlustvorträgen wurde eine Auflösung in Höhe von 1,4 Mio. Euro erfolgswirksam über die Steueraufwendungen realisiert.

Finanz- und Liquiditätslage

Wesentliche Finanzierungsquellen zum Bilanzstichtag stellten die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 1.010 Mio. Euro (Vorjahr: 735 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 3 Mio. Euro dar (Vorjahr: 5,9 Mio. Euro). Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2014 28,2 Mio. Euro (Vorjahr: 24,5 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betrugen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 1.013,3 Mio. Euro (Vorjahr: 750 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: 0,1 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 28,4 Mio. Euro (Vorjahr: 24,7 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: 2,7 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2014 die Kernkapitalquote (Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 2,7 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,2 Prozent). In 2015 ist geplant, den erwarteten Gewinn zum einen zu thesaurieren um die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken. Zum anderen soll erstmals eine Dividende ausgeschüttet werden.

Die Gesamtkennziffer nach der SolvV überschritt zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2014 mit 10,8 Prozent (Vorjahr: 10,8 Prozent) klar den vorgeschriebenen Mindestwert von 8 Prozent. Schon heute erfüllt die V-BANK die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach Basel III.

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

Personal- und Sozialbereich

Unsere Mitarbeiter und Führungskräfte leisteten im Jahr 2014 erneut hervorragende Arbeit. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

Am 31. Dezember 2014 waren 53 Mitarbeiter beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen (Vorjahr: 41). Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 38 Jahre alt (Vorjahr: 39 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf 18 Neueinstellungen. Der überdurchschnittlich hohe Personalaufbau war notwendig, um die Qualität der Dienstleistungen und Services angesichts unseres Wachstumsschubes sicher zu stellen. Zudem wurden erhebliche personelle Ressourcen in der Projekt- und Testarbeit zur Einführung des neuen Kernbankensystems eingesetzt.

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.

Die neuen gesetzlichen Anforderungen des KWG neu wurden umgesetzt.

Um Mitarbeiter an die V-BANK zu binden und am Unternehmenserfolg zu beteiligen, besteht ein Aktienoptionsprogramm aus dem Jahr 2013.

Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2014

Vorgänge von besonderer Bedeutung sind nach dem Schluss des Geschäftsjahres 2014 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 Risikolimits 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 sind 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. Für 2015 ist geplant, eine Softwarelösung der parcIT für operationelle Risiken einzuführen. Der bereits im Jahr 2014 angedachte Einsatz wurde vor dem Hintergrund der Einführung des neuen Kernbankensystems verschoben.

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)⁹⁴ TEUR
Marktpreisrisiko	2.750	3.700
Adressenausfallrisiko	5.000	10.000
Vertriebsrisiko	1.250	1.300
Gesamtbank-Risiko	9.000	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.

⁹⁴ Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit TEUR	Risiko TEUR	Auslastung in Prozent
Standard-Szenario (GuV)	9.000	6.155	68
Standard-Szenarien (barwertig) ⁹⁵	15.000	11.551	77

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Geschäftsjahres nicht 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 2014 erstmals an die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ausgelagert. Zuvor hatte die AUDIT GmbH Karlsruhe Stuttgart Wirtschaftsprüfungsgesellschaft diese Funktion ausgeübt. 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. 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 schwerwiegenden und besonders schwerwiegenden 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 verbrieftes Wertpapiersondervermögen (zum Beispiel ABS) wurden im Geschäftsjahr nicht getätigt.

Wir sind insbesondere aufgrund weitgehender Fristenkongruenz keinen wesentlichen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Unsere Eigenanlagen sind zu 71 Prozent (Vorjahr: 83 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 29 Prozent (Vorjahr: 17 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert.

⁹⁵ Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

Zusätzlich ist die Portfolioduration weiterhin auf kleiner als ein Jahr begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 0,85 Jahre (Vorjahr: 0,5 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2014 auf 1,4 Prozent (Vorjahr: 14,1 Prozent) bei einer Zinserhöhung von 200 Basispunkten 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 Risikolimits. 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 2014 mit einem Wert von 6,9 (Vorjahr: 6,6) 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 bei einem Kunden. Offene Kreditzusagen in nennenswertem Umfang bestanden keine. Etwaige Termin- bzw. Abruftrisiken waren im Geschäftsjahr 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. 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: Sonderkonjunktur durch Ölpreisverfall möglich

In den kommenden zwei Jahren erwartet die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) einen leichten Anstieg des weltweiten Wachstums, wobei allerdings deutliche Unterschiede zwischen den großen Volkswirtschaften sowie erhebliche Risiken und Schwachstellen bestehen. Die OECD rechnet, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von geschätzten 3,3 Prozent 2014 auf 3,7 Prozent 2015 zunimmt.⁹⁶ Alte Wachstumsraten werden aber auf längere Sicht nicht wieder erreicht. Anhaltend hohe Arbeitslosenquoten, Kapazitätsüberhänge und Rohstoffpreiserückgänge werden für eine weiterhin niedrige Inflation sorgen.

Die Prognose der OECD berücksichtigt jedoch nicht die Sondereffekte durch einen dauerhaften Rückgang der Rohölpreise. Geht man beispielsweise von einem permanenten Preisrückgang um 20 US-Dollar je Barrel aus, könnte das Bruttoinlandsprodukt im OECD-Raum um bis zu 0,4 Prozentpunkte pro Jahr steigen und die Gesamtinflation um mindestens 0,5 Prozentpunkte zurückgehen. Dennoch hat der gesunkene Ölpreis nicht nur positive Seiten. Der globale Rohstoffpreiserückgang wird die Staatseinnahmen in Ländern schmälern, die bedeutende Rohstoffproduzenten sind. Dazu gehören Australien, Chile, Indonesien, Kanada und Russland. Die Ratingagentur Moody's hat das Rating von Venezuela bereits um zwei Stufen auf Caa3 nach unten angepasst – die Zahlungsfähigkeit des Landes sei in Gefahr.⁹⁷ Etwa 95 Prozent seiner Deviseneinnahmen stammen aus Rohstoffexporten.

Der Internationale Währungsfonds hingegen senkte in seinem jüngsten Update zum World Economic Outlook vom Januar 2015 trotz der Unterstützung durch den niedrigen Ölpreis seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft. Die globale Wirtschaftsleistung werde 2015 nur noch um 3,3 Prozent zulegen statt wie ursprünglich angenommen 3,8 Prozent.⁹⁸ Grund dafür seien etwa schwächere Aussichten für China, Russland, Japan und den Euro-Raum.

Noch pessimistischer für das weltweite Wachstum zeigt sich der Sachverständigenrat der Bundesregierung. Ohne Einfluss von Sonderfaktoren rechnet er mit einem BIP für 2015 von 2,9 Prozent.⁹⁹ Dabei geht er weiterhin von einer Zweiteilung in der konjunkturellen Entwicklung aus.

⁹⁶ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 14 ff.

⁹⁷ Vgl. faz.net: Moody's senkt Note für Venezuela wegen fallender Ölpreise, 13.01.2015, <http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/rating-moody-s-senkt-note-fuer-venezuela-wegen-fallender-oelpreise-13368569.html> (Zugriff am 16.01.2015)

⁹⁸ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 1

⁹⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 58 ff.

So gehen auf der einen Seite positive Impulse von der Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und Großbritannien aus. Für beide Länder ist zu erwarten, dass die Erholung auf den Arbeitsmärkten anhält und vor dem Hintergrund geringerer Schuldenstände des privaten Sektors zu einer deutlichen Ausweitung des privaten Verbrauchs führt.

Auf der anderen Seite stehen Japan und der Euro-Raum. Der Aufschwung in Japan ist vermutlich nicht selbsttragend und hat seinen Höhepunkt voraussichtlich überschritten. Im Euro-Raum ist keine Erholung in Sicht. Zwar haben sich die konjunkturellen Aussichten für die ehemaligen Programmländer und Spanien verbessert und es ist davon auszugehen, dass sich dies im kommenden Jahr fortsetzt. Jedoch stehen dem die gedämpften wirtschaftlichen Perspektiven der drei größten Volkswirtschaften gegenüber. Dabei haben Frankreich und in noch größerem Ausmaß Italien mit Problemen ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu kämpfen. Zudem lassen die schlechten Geschäftserwartungen und das trübe Investitionsklima einen baldigen Konjunkturaufschwung als unrealistisch erscheinen.

Die nachfolgenden Einzelprognosen berücksichtigen keine Sondereffekte durch den Rohölpreiserückgang.

USA: Aufschwung hält an

Insgesamt gehen die Prognosen für 2015 von einem weiteren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts aus. Sie variieren lediglich marginal zwischen 3,2 Prozent (Herbstgutachten) und 3,1 Prozent (OECD und Sachverständigenrat¹⁰⁰). Der Internationale Währungsfonds hob die Prognose im Januar 2015 sogar stärker an. Er traut den USA nun sogar ein Wachstum von 3,6 Prozent zu¹⁰¹ (nach 3,1 Prozent im Oktober 2014).

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums sieht für 2015 einen weiteren robusten Aufschwung für die USA vor.¹⁰² So werden wieder merkliche Impulse von der öffentlichen Nachfrage ausgehen. Der private Konsum dürfte nach einem schwachen Anstieg im dritten Quartal 2014 aufgrund des gestiegenen Nettovermögens, der damit einhergehenden geringeren Notwendigkeit zum Schuldenabbau und der anhaltenden Aufhellung am Arbeitsmarkt bis Ende 2015 kräftig zulegen. Schließlich sollten die immer noch günstigen Finanzierungsbedingungen sowie die knapper werdenden Kapazitäten in den einzelnen Sektoren eine kräftige Ausweitung der Unternehmensinvestitionen stützen. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2015 beschleunigen und sich danach vor dem Hintergrund der weniger expansiv werdenden Geldpolitik sowie der geringeren Produktionslücke leicht abschwächen.

¹⁰⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 64

¹⁰¹ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 1

¹⁰² Vgl. Gemeinschaftsdiagnose Herbstgutachten: „Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken“, 07.10.2014, S. 17 ff.

Gleichzeitig dürfte die von der Haushaltskonsolidierung ausgehende Bremswirkung auf das Bruttoinlandsprodukt weiter abnehmen.¹⁰³ Die OECD schätzt, dass die Konsolidierung 2015 das BIP nur noch um 0,25 Prozent schmälert und sich 2016 dann neutralisiert. Das gesamtstaatliche Defizit sollte zwischen 2014 und 2016 geringfügig um einen Prozentpunkt auf 4 Prozent sinken, wobei dieser Rückgang ausreichen dürfte, um die Bruttostaatsschuldenquote zu stabilisieren. Projektionen des Congressional Budget Office zufolge werden die Ausgaben nach 2016 aber erneut unter Druck geraten. Damit habe eine mittelfristige Strategie zur künftigen Ausrichtung der Staatsfinanzen Priorität, schreibt die OECD in ihrem Wirtschaftsausblick. Diese müsse so gestaltet sein, dass eine Rückführung der Schulden nicht gleichzeitig die Erholung der Wirtschaft gefährdet.

Uneinig sind sich Volkswirte noch, welche Auswirkung der niedrige Ölpreis auf die US-amerikanische Wirtschaft haben wird. In den USA, die mit Hilfe ihres Fracking-Booms die globale Ölschwemme mit ausgelöst haben, können verlorene Umsätze schon jetzt das Geschäft unrentabel machen, schätzt die Ratingagentur Moody's.¹⁰⁴ Erste US-Firmen kündigten ihren Mitarbeitern, der Stahlkonzern US Steel plant die Schließung von zwei Rohrwerken. Vor allem kleineren Förderbetrieben droht wegen der Tiefpreise die Luft auszugehen, die Finanzierung neuer Projekte ist gefährdet. Selbst wenn die Ölpreise 2015 im Schnitt wieder 75 Dollar pro Barrel erreichen sollten, dürften nordamerikanische Förderer ihre Kapitalausgaben um 20 Prozent im Vergleich zu 2014 verringern. Die meisten Experten aber glauben, dass die US-Wirtschaft insgesamt vom Preisverfall eher profitiert, weil die Menschen mehr Geld für andere Konsumausgaben übrig haben.

Als Folge der anziehenden Konjunktur dürfte die Arbeitslosenquote weiter zurückgehen, allerdings langsamer als zuletzt; im Jahresdurchschnitt prognostizieren die Institute 2015 eine Arbeitslosenquote von 5,8 Prozent. Aufgrund der immer noch negativen Produktionslücke und der großen stillen Reserve am Arbeitsmarkt dürfte die Preisdynamik vorerst moderat bleiben. Vor dem Hintergrund der annahmegemäß leicht steigenden Energiepreise, besser ausgelasteter Kapazitäten und eines beschleunigten Lohnauftriebs wird sich der Preisauftrieb im Jahr 2015 wohl leicht auf 2 Prozent erhöhen.

China: Weiterer Abbau der Kapazitätsüberhänge auf dem Immobilienmarkt

Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in China aufgrund der schwächeren fiskalischen Impulse und der geringeren Dynamik bei den Bauinvestitionen auf 7,0 Prozent sinken wird.¹⁰⁵ Der Internationale Währungsfonds hingegen korrigierte im Januar 2015 seine Wachstumsprognose für China gegenüber Oktober 2014 um 0,3 Prozentpunkte auf 6,8 Prozent nach unten.¹⁰⁶

¹⁰³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 232 ff.

¹⁰⁴ Vgl. WirtschaftsWoche.de: „Wer unter dem niedrigen Ölpreis leidet“, 15.01.2015, <http://www.wiwo.de/politik/konjunktur/weltwirtschaft-wer-unter-dem-niedrigen-oelpreis-leidet/11233320.html> (Zugriff am 16.01.2015)

¹⁰⁵ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 66 ff.

¹⁰⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 1

Die OECD schätzt, dass sich im Zeitraum 2015 bis 2016 das Wachstum infolge des Abbaus der Kapazitätsüberhänge auf dem Immobilienmarkt sowie in manchen Industriesektoren verlangsamt und von 7,4 Prozent 2014 auf 7,1 Prozent 2015 zurückgeht.¹⁰⁷ Ein sich abschwächendes Investitionswachstum dürfte die Rohstoffeinfuhren bremsen. Der Verbrauch sollte jedoch relativ kräftig bleiben, womit sich die Gesamtinflation etwas erhöhen könnte.

Der Sachverständigenrat sieht weitere Wachstumshemmnisse in der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung und im Schattenbankensystem.¹⁰⁸ Der verstärkte Ausbau der öffentlichen Infrastruktur und des privaten Wohnungsbestandes führte in den vergangenen Jahren zu einer hohen gesamtwirtschaftlichen Verschuldung. Das gesamtwirtschaftliche Kreditvolumen stieg von 130 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 auf 250 Prozent im Jahr 2014. Das Schattenbankensystem hat hierzu in den vergangenen beiden Jahren verstärkt beigetragen.

Da dieses System intransparent und kaum reguliert ist, können die davon ausgehenden Gefahren nur schlecht eingeschätzt werden. Ein zentrales Risiko besteht darin, dass die Schattenbanken eine erhebliche Fristentransformation betreiben. Zudem existieren enge Verflechtungen mit dem regulierten Bankensystem.

Bisher sind noch keine negativen Effekte auf das Bankensystem zu beobachten. So befindet sich der Bestand an notleidenden Kreditforderungen aktuell auf sehr niedrigem Niveau. Zudem sind die Banken gut kapitalisiert, etwa weil sie verstärkt Rückstellungen für mögliche Kreditausfälle aufgebaut haben. Die Regierung hat zuletzt Maßnahmen ergriffen, um die starke Kreditausweitung einzudämmen. Diese scheinen zu wirken, da sich die Zuwachsraten der Geldmenge und des Kreditvolumens jüngst verringerten.

Die genannten Probleme dürften 2015 dennoch zu einem weiteren Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Wachstums führen. Eine deutliche Reduktion erscheint unwahrscheinlich. Dies liegt zum einen an der kräftigen Ausweitung der real verfügbaren Einkommen. Zum anderen dürfte der weitere Ausbau der sozialen Sicherungssysteme die hohe Sparquote der privaten Haushalte senken. Außerdem verfügt die Geld- und Fiskalpolitik über genügend Spielraum, um bei einer weiteren Abschwächung der Konjunktur stützend einzugreifen. Jedoch würde sie damit die Korrektur der jüngsten gesamtwirtschaftlichen Fehlentwicklungen vermutlich nur hinauszögern.

¹⁰⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 104 ff.

¹⁰⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 66 ff.

Brasilien: Restriktive Geldpolitik erforderlich trotz Wachstumsschwäche

Die brasilianische Wirtschaft wird sich den Schätzungen der OECD zufolge allmählich von der Rezession erholen und sich gegen Ende 2016 ihrer Potenzialrate nähern.¹⁰⁹ Für 2015 rechnet die Organisation mit einem Wirtschaftswachstum von 1,5 Prozent (nach nur 0,3 Prozent 2014). Der Sachverständigenrat geht ebenfalls von 1,5 Prozent aus.¹¹⁰ Deutlich weniger traut der Internationale Währungsfonds dem südamerikanischen Land zu. Er rechnet lediglich mit einem minimalen Plus von 0,3 Prozent.¹¹¹

Dabei wird die Erholung zunächst von der Exportnachfrage getragen, bis die Belebung des Inlandsverbrauchs und der Investitionsnachfrage für ein kräftigeres Wachstum sorgt.¹¹² Die Teuerung wird ab 2015 zurückgehen, sich jedoch nicht vor 2016 dem Inflationsziel von 4,5 Prozent nähern.

Damit dies erreicht werden kann, ist laut der OECD trotz der aktuellen Wachstumsschwäche eine anhaltend restriktive Geldpolitik erforderlich, um die Inflation zurückzuführen und insbesondere dafür zu sorgen, dass die Inflationserwartungen beim Inflationsziel verankert bleiben.

Die Beseitigung angebotsseitiger Engpässe und die Verbesserung des Geschäftsklimas könnten die mittelfristigen Wachstumsaussichten deutlich aufhellen und darüber hinaus einen unmittelbaren Effekt auf das Vertrauen haben. Raschere Fortschritte beim Ausbau der Infrastruktur, eine Reform des komplexen und mit hohen Kosten verbundenen Steuersystems mit seinen indirekten Steuern, eine Verringerung des Bürokratieaufwandes sowie eine stärkere Teilnahme am internationalen Handel wären wirksame Möglichkeiten, um die Produktivität und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Einige der geplanten Politikmaßnahmen könnten Infrastrukturinvestitionen beschleunigen, die rasche Umsetzung und Ausführung der Vorhaben ist jedoch von entscheidender Bedeutung.

Russland: Absturz in die Rezession droht

Bedingt durch die Sanktionen haben russische Unternehmen und Banken inzwischen einen großen Refinanzierungsbedarf, den sie nicht mehr auf ausländischen Finanzmärkten decken können.¹¹³ Sie müssen sich daher an den Staat wenden. Dies ist zwar insofern unproblematisch, als der Staat über ausreichende Devisenreserven und liquide Mittel verfügt sowie die Leistungsbilanz im Plus bleiben dürfte. Es könnte aber zur Folge haben, dass der Staat seinen bereits großen Einfluss in der Wirtschaft weiter ausdehnen kann.

¹⁰⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 97 ff.

¹¹⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 60

¹¹¹ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 1

¹¹² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 97 ff.

¹¹³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 195 ff.

In Anbetracht der durch Angebotsengpässe gekennzeichneten Wirtschaftslage dürften makroökonomische Impulse kaum Wirkung zeigen, weshalb Strukturreformen laut OECD Priorität eingeräumt werden sollte. Diese Reformen müssten unter anderem auf eine Ausweitung der Rechtsstaatlichkeit, den Abbau von Marktzutrittsschranken sowie die Beseitigung von übermäßigem Bürokratieaufwand ausgerichtet sein.

Wegen der sinkenden Mineralölpreise und der Beeinträchtigung des Handels wird die Wirtschaft bis weit in das Jahr 2015 hinein stagnieren, so die Prognose der OECD. Der Internationale Währungsfonds schätzt die Auswirkungen der sinkenden Ölpreise und der geopolitischen Spannungen sogar noch viel drastischer ein und geht von einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung in Höhe von 3 Prozent aus. Der Oktober-Ausblick wurde damit um 3,5 Prozentpunkte nach unten korrigiert.¹¹⁴

Inwieweit es 2016 zu einer Erholung kommt, hängt davon ab, ob das außenwirtschaftliche Umfeld sich normalisiert und das Geschäftsklima im Inland sich verbessert, was vor dem Hintergrund der Rubelabwertung eine weiter reichende Importsubstitution erleichtern würde.¹¹⁵

Indien: Wachstum beschleunigt sich

Trotz der straffen Geld- und Fiskalpolitik wird sich die Konjunktur in Indien den Projektionen zufolge allmählich beleben. 2015 sollte laut der OECD ein Wachstum von 6,6 Prozent möglich sein. Der Internationale Währungsfonds rechnet mit einem BIP von 6,3 Prozent¹¹⁶, genauso wie der Sachverständigenrat.¹¹⁷

Die neue Regierung hat bisher eine schrittweise und stetige Vorgehensweise im Hinblick auf Reformen gewählt. Viele unternehmensfreundliche Maßnahmen wurden ergriffen. Raschere Genehmigungsverfahren für bereits existierende Infrastrukturprojekte und neue Investitionsvorhaben werden einen investitionsbasierten Aufschwung stützen. Der private Konsum wird voraussichtlich vor allem in ländlichen Regionen stetig wachsen. Der projizierte Wiederanstieg der Auslandsnachfrage dürfte die Exporttätigkeit stützen.

Wenngleich die Gesamtinflation unter die von der indischen Zentralbank für Januar 2015 festgelegte Zielvorgabe von acht Prozent gesunken ist, sind die Inflationserwartungen nach wie vor hoch.¹¹⁸ Um die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zu stärken, empfiehlt die OECD der Indischen Zentralbank, die Leitzinsen solange unverändert zu belassen, bis sich der Prozess des Inflationsabbaus fester etabliert hat. Die Regierung sollte zum frühestmöglichen Zeitpunkt einen Rahmen zur Inflationssteuerung einrichten, da dies die geldpolitischen Zielvorgaben klären, die Transparenz und Glaubwürdigkeit erhöhen sowie dazu beitragen würde, die Inflationserwartungen zu verankern.

¹¹⁴ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 3

¹¹⁵ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 195 ff.

¹¹⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 3

¹¹⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 60

¹¹⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 132 ff.

Das kombinierte Haushaltsdefizit auf Ebene der Zentralregierung und der Bundesstaaten ist im Vergleich zu anderen aufstrebenden Volkswirtschaften sehr hoch. Darüber hinaus müssen der OECD zufolge die öffentlichen Ausgaben für die Sozial- und Sachinfrastruktur steigen, um den Bedürfnissen der Bevölkerung und der Unternehmen gerecht zu werden. Es ist daher unerlässlich, die Wirksamkeit und die Ausrichtung umfangreicher Förderprogramme zu verbessern und die Einnahmen anhand weniger verzerrend wirkender Steuern, vor allem durch die Einführung der Goods and Services Tax (Mehrwertsteuer), zu erhöhen.

Europa: Keine Erholung in Sicht

Im Euro-Raum wird die neueste Ebene der Investitionsschwäche die wachstumsfördernden Faktoren wie niedrigere Ölpreise, eine billigere Währung und das erwartete Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank mehr als aufwiegen, schreibt der Internationale Währungsfonds in seinem Update des World Economic Outlook vom Januar 2015.¹¹⁹ Für die 19 Nationen des Euro-Raums senkte die Institution daher ihre Wachstumsprognose für 2015 auf 1,2 Prozent von ehemals 1,3 Prozent (Stand Oktober 2014).

Damit ist der IWF noch leicht optimistischer als die Wirtschaftsinstitute in ihrem Herbstgutachten.¹²⁰ Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum dürfte im Prognosezeitraum weiterhin nur mäßig expandieren. Die hohe private und öffentliche Verschuldung und die Bestrebungen, diese abzubauen, werden die Konjunktur belasten. In einigen Ländern kommen noch ungünstige Finanzierungsbedingungen wegen Problemen im Bankensektor hinzu. Zudem hat sich in Frankreich und Italien das Geschäftsklima besonders stark verschlechtert; dies mag auch an dem zurückgegangenen Vertrauen der Unternehmen in die gegenwärtige Wirtschaftspolitik liegen.

Die Bedeutung der dämpfenden Faktoren nimmt im Zeitverlauf ab. Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik ist 2015 geringer als zuvor. Die sich allmählich wieder verbessernden Finanzierungsbedingungen unterstützen die Investitionstätigkeit, zumal der Bedarf an Ersatzinvestitionen wegen der jahrelangen Investitionsschwäche hoch sein dürfte. Zudem dürfte der Anstieg der Beschäftigung dem privaten Konsum Auftrieb verleihen. Ein positiver Impuls kommt im Jahr 2015 auch vom Außenhandel, da die moderate Belebung des Welthandels und ein geringerer Außenwert des Euro die Exporte stärken dürften.

Alles in allem erwarten die Wirtschaftsinstitute der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (im Auftrag des Bundeswirtschaftsministeriums) für den Euro-Raum einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,1 Prozent in 2015. Auch der Sachverständigenrat schätzt, dass das Wachstum im Euro-Raum insgesamt verhalten bleibt, da die Expansion der Wirtschaftsleistung in den großen Mitgliedstaaten schwach ausfällt.¹²¹ Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2015 bei einem Prozent liegen.

¹¹⁹ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 2

¹²⁰ Gemeinschaftsdiagnose Herbstgutachten: „Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken“, 07.10.2014, S. 24 ff.

¹²¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 84

Dadurch sollte sich die Kapazitätsauslastung nur leicht verbessern, wodurch sich die Inflation kaum erhöht. Die Verbraucherpreise werden 2015 um 0,7 Prozent zunehmen. Die Volkswirte der Wirtschaftsinstitute und des Sachverständigenrates gehen nicht davon aus, dass es 2015 zu einer Deflation kommt, da sich die kurzfristigen Inflationserwartungen noch deutlich im positiven Bereich befinden.¹²² Die Löhne und die Kerninflation werden daher voraussichtlich schwach zunehmen. Zudem ist davon auszugehen, dass die zuletzt beobachtete Abwertung des Euro zu einem Anstieg der Inflationsraten im kommenden Jahr beiträgt.

Aufgrund des schwachen Produktionsanstiegs dürfte die Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum nur leicht sinken und im kommenden Jahr 11,3 Prozent betragen.

Deutschland: Starkes Reallohnwachstum und niedriges Zinsniveau kurbeln Binnennachfrage sowie Wohnungsbauinvestitionen an

Ob die deutsche Wirtschaft im Verlauf des Jahres 2015 wieder schwungvoller wächst, hängt vor allem vom internationalen Umfeld ab.¹²³ Wenn sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Gebiet wie erwartet verstärkt und der Welthandel wieder Fahrt aufnimmt, dann ergeben sich zusätzliche Möglichkeiten. Da die deutschen Unternehmen überwiegend mit einem geringen Verschuldungsgrad und ausgewogenen Preis-Kosten-Relationen gut aufgestellt sowie mit einer attraktiven Produktpalette auf allen wichtigen Märkten präsent sind, sollten sie in der Lage sein, die sich ergebenden Chancen zu nutzen. Dies dürfte angesichts der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen auf die Investitionstätigkeit ausstrahlen. Zudem zeigt sich die Binnenwirtschaft in einer guten Verfassung. Die Arbeitslosigkeit ist auf einem niedrigen Stand, die Verschuldung der privaten Haushalte ist im Mittel nicht übermäßig hoch, und die Reallöhne steigen spürbar. Angesichts der recht guten Lage der öffentlichen Haushalte sind kräftigere Steigerungen der öffentlichen Ausgaben zu erwarten. Allerdings lasten mittelfristig die ungünstigen demografischen Perspektiven auf der deutschen Wirtschaft, und politische Maßnahmen wie die Rente mit 63 reduzieren bereits gegenwärtig das Arbeitskräfteangebot.

Ähnliche Wachstumsraten wie die Bundesbank prognostiziert die OECD. Gegenüber dem Vorjahr rechnet sie für 2015 mit einem Bruttoinlandsprodukt von 1,1 Prozent.¹²⁴ Dabei sollte die deutsche Wirtschaft der Organisation zufolge von dem positiven Einfluss der Inlandsnachfrage profitieren, da der private Verbrauch und die Wohnungsbauinvestitionen durch das starke Reallohnwachstum und das niedrige Zinsniveau angekurbelt werden. Die OECD geht dabei davon aus, dass Unternehmensinvestitionen sich mit steigender Kapazitätsauslastung und wachsendem Vertrauen in die Wirtschaft des Euro-Raums, wenn auch nur langsam, erholen.

¹²² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahrgutachten 2014/2015 „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, 12.11.2014, S. 84

¹²³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Vorabauszug - Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, 04.12.2014, S. 7

¹²⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2014/2, Nr. 96, November, 25.11.2014, S. 111 ff.

Im Zuge der Kräftigung der Wirtschaftstätigkeit im Euro-Raum sollen sich die Exporte beleben, auch wenn die Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften wohl kaum an Schwung gewinnen wird. Obwohl der Internationale Währungsfonds im Januar 2015 seine Prognose für Deutschland um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert hat, stellt er für 2015 noch immer ein Wachstum von 1,3 Prozent in Aussicht.¹²⁵

Unter diesen Voraussetzungen prognostiziert die Deutsche Bundesbank der deutschen Wirtschaft 2015 ein Wachstum von 1,2 Prozent und 2016 von 1,5 Prozent.¹²⁶ Damit würde sich die deutsche Wirtschaft über den gesamten Prognosehorizont im Bereich der Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten bewegen, wobei ein geschätztes Potenzialwachstum von 1,1 Prozent pro Jahr unterstellt wird. Dabei basieren Berechnungen der Bundesbank darauf, dass das Exportwachstum zulegen. Zunächst deutet sich laut Umfrageergebnissen von ifo und DIHK aber ein Abflauen an. Dabei spielen zwar die Sanktionen der EU gegenüber Russland sowie Gegenmaßnahmen der russischen Regierung eine Rolle, wichtiger dürften aber die Enttäuschungen über die nur verhaltene zyklische Entwicklung im Euro-Raum sein. Zudem belasten geopolitische Krisen die Investitionskonjunktur, mit direkten Folgen für die auf die Herstellung von Investitionsgütern spezialisierten deutschen Unternehmen.

Da die Arbeitslosigkeit in Deutschland bereits weitgehend auf einen friktionellen und strukturellen Kern reduziert wurde, und da bei der Erwerbsbeteiligung angesichts des bereits erreichten Niveaus und der jüngsten Politikmaßnahmen wie der abschlagsfreien Rente mit 63 keine größeren Steigerungen mehr zu erwarten sind, wird selbst für eine weitere verhaltene Beschäftigungsaufstockung eine erhebliche Zuwanderung benötigt. Die Arbeitslosenquote dürfte dementsprechend auf dem Stand von 2014 mit 6,7 Prozent verharren.

Die staatlichen Einnahmen dürften etwas langsamer zulegen, während sich das Ausgabenwachstum eher beschleunigt. Die Schuldenquote könnte bis zum Jahr 2016 deutlich unter 70 Prozent sinken, die 60-Prozent-Grenze dürfte aber weiterhin verfehlt werden.

In den oben genannten Projektionen sind noch nicht die Einflüsse des gesunkenen Ölpreises enthalten. Eine Ermäßigung des Rohölpreises im bisherigen Ausmaß hat potenziell erhebliche makroökonomische Auswirkungen. Der Rohölpreistrückgang legt eine Abwärtsrevision der Inflationsprognose und eine Aufwärtsrevision der BIP-Wachstumsprognose nahe. Beim Wirtschaftswachstum wären 2015 und 2016 jeweils positive Effekte von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten möglich. Die deutsche Wirtschaft könnte auch stärker profitieren. Voraussetzung hierfür wäre allerdings eine entsprechend spürbare Stimulierung der Weltwirtschaft durch den Ölpreistrückgang.

¹²⁵ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2015, S. 2

¹²⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Vorabauszug - Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, 04.12.2014, S. 7

Verbleiben die Rohölpreise für längere Zeit auf dem gedrückten Stand, wäre laut Modellrechnungen die Prognose des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das kommende Jahr um 0,4 Prozentpunkte nach unten anzupassen. Geht man von leicht anziehenden Rohölnotierungen und unveränderten Wechselkursen aus, könnte die Preissteigerungsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex auf 1,1 Prozent 2015 steigen.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Das Jahr 2015 wird in die Kapitalmarktgeschichtsbücher eingehen. Denn in den kommenden zwölf Monaten wird die Europäische Zentralbank (EZB) in das Quantitative Easing (QE) einsteigen. So will die EZB ab März 2015 eineinhalb Jahre lang Monat für Monat Staatsanleihen und sonstige Wertpapiere im Umfang von jeweils 60 Milliarden kaufen. Insgesamt erreicht das Programm damit ein Volumen von 1.140 Milliarden Euro - wodurch sich die Bilanzsumme der EZB auf mehr als drei Billionen Euro aufblähen dürfte.¹²⁷ Das wird eine enorme Wirkung auf die Märkte, nicht nur auf die betroffenen Anleihe-segmente haben.

In diesem Umfeld wird die Suche nach Alternativen zu Rentenpapieren, mit denen ein wenigstens einigermaßen auskömmlicher Ertrag erzielt werden kann, im neuen Jahr umso dringlicher. Allerdings muss dies mit Augenmaß geschehen, da Alternativen wie Aktien und Immobilien so ihre Tücken haben.

Das Jahr 2015 wird aber noch aus einem anderen Grund vielen Finanzmarktteilnehmern lange in Erinnerung bleiben: Mit einem Paukenschlag verkündete die Schweizer Notenbank (SNB) Mitte Januar 2015 das Ende der Franken-Bindung an den Euro und hat damit viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt.¹²⁸ Schließlich hatte die SNB seit September 2011 versucht, den Franken gegenüber dem Euro künstlich zu schwächen und Euro angekauft, um einen Mindestkurs von 1,20 Schweizer Franken für einen Euro zu halten. Am Tag der Bekanntgabe schoss der Franken-Kurs zeitweise um bis zu 41 Prozent nach oben. Banken dürften ersten Schätzungen zufolge Milliardenverluste erlitten haben. Den Franken leer zu verkaufen, war eine beliebte Handelsstrategie. Dieses Beispiel zeigt, wie volatil Finanzmärkte geworden und welche Verwerfungen einzelne Entscheidungen auslösen können. Wir als V-BANK sind aufgrund unseres Geschäftsmodells von solchen Entwicklungen als Unternehmen nicht betroffen.

¹²⁷ Vgl. tagesschau.de: „So funktioniert der 1140-Milliarden-Plan“, 22.01.2015, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-anleihen-103.html> (Zugriff am 23.01.2015)

¹²⁸ Vgl. faz.net: „Was die Franken-Turbulenzen bedeuten“, 19.01.2015, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/was-die-franken-turbulenzen-bedeuten-13378539.html> (Zugriff am 20.01.2015)

Aktien USA: US-Börsen werden anfälliger

Qualität hat stets ihren Preis – nach diesem Motto favorisieren viele Anlagestrategen der Großbanken eine Anlage in US-Standardwerte auch für das Jahr 2015.¹²⁹ Im Schnitt nochmals gut zehn Prozent Kurspotenzial werden US-Aktien eingeräumt. Den Unternehmen kommt dabei die gute US-amerikanische Konjunktur zugute.

Weiterhin Rückenwind dürften die Börsenkurse im Nachgang zu den Midterm-Kongresswahlen im November 2014 erhalten. In den drei Monaten nach den US-Kongresswahlen stiegen die Börsenkurse seit 1942 im Schnitt um 8,5 Prozent.¹³⁰ In den zwölf Monaten nach dem Urnengang nahmen die Aktienkurse sogar durchschnittlich um 15,6 Prozent zu.

Weil Strategen zudem fest an eine Fortsetzung der Dollar-Hausse glauben, gewinnen US-Aktien aus Sicht europäischer Investoren zusätzlich an Attraktivität. Neben Kursgewinnen und Dividenden sind zusätzliche Währungsgewinne möglich.

Hierbei wird scheinbar auch ihre hohe Bewertung in Kauf genommen.¹³¹ Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 16 ist der US-Aktienmarkt gemessen am S&P 500-Index höher bewertet als im historischen Schnitt von rund 15. Zieht man das so genannte Shiller-KGV heran – dabei betrachtet man nicht die Gewinne eines Jahres, sondern den Durchschnitt der letzten zehn Jahre in Relation zum aktuellen Kurs – so ist der US-Aktienmarkt sogar so teuer wie selten zuvor. Wiesen US-Aktien in der Vergangenheit vergleichbar hohe Bewertungen auf, haben sie in den folgenden 15 Jahren gerade einmal drei Prozent pro Jahr erzielt.

Hinzu kommt: Spätestens im Sommer 2015 dürfte die US-Notenbank mit Zinserhöhungen starten – und hier glauben Marktteilnehmer mehrheitlich noch immer an geringere Zinsanstiege als die US-Notenbank in ihren eigenen Prognosen angibt. Die Dividendenrendite von US-Aktien liegt mit knapp zwei Prozent aber schon jetzt im Schnitt unterhalb der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen.

¹²⁹ Vgl. capital.de: „So wird das Börsenjahr 2015, 23.12.2014, <http://www.capital.de/investment/so-wird-das-boersenjahr-2015.html> (Zugriff am 09.01.2015)

¹³⁰ Vgl. focus.de: „US-Wahl – Gewinn seit 72 Jahren“, 12.11.2014, http://www.focus.de/finanzen/boerse/us-wahl-gewinn-seit-72-jahren_id_4267511.html (Zugriff am 09.01.2015)

¹³¹ Vgl. capital.de: „So wird das Börsenjahr 2015, 23.12.2014, <http://www.capital.de/investment/so-wird-das-boersenjahr-2015.html> (Zugriff am 09.01.2015)

Aktien China: Anhaltende Kurszuwächse durch gelockerte Geldpolitik und Liberalisierung der Börse

Seit der Öffnung im November 2014 hat der Shanghai-Composite Index 25 Prozent an Wert zugelegt. Es dürfte nur der Auftakt gewesen sein.¹³² An den chinesischen Börsen in Hongkong und Shanghai haben Anleger aus dem Ausland nun Zugang zum chinesischen Binnenmarkt mit einem Börsenwert von zwei Billionen US-Dollar. Bislang konnten Investoren nur in Hongkong mehr oder weniger unreguliert mit chinesischen Aktien handeln. Nun kommen Anteilsscheine von 568 in Shanghai gelisteten Unternehmen hinzu, die für rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung stehen.

Zudem spricht für eine anhaltende Rally in China, dass die gesunkenen Rohstoffpreise für das Land von Vorteil sind, da es auf der Käuferseite steht. Für das Reich der Mitte kommt das billige Öl zum richtigen Zeitpunkt – gerade angesichts der anstehenden wirtschaftlichen Neuorientierung: China will die Binnenkonjunktur stärken. Außerdem hat Chinas Zentralbank als eine der letzten Notenbanken auf eine expansive Geldpolitik eingelenkt.¹³³ Die Währungshüter senkten im November 2014 überraschend den Leitzins von 6,0 auf 5,6 Prozent. Das war der erste Rückgang seit mehr als zwei Jahren.

Emerging Markets: Weiteres herausforderndes Jahr

Was 2015 anbelangt, dürfte für Investoren im Hinblick auf Schwellenländer-Aktien erneut nicht sehr erfreulich werden.¹³⁴ So empfehlen Analysten der Credit Suisse, die Emerging Markets (EM) unterzugewichten. Ihrer Meinung nach haben die langfristigen strukturellen Gründe für die unterdurchschnittliche Performance der Schwellenländer auch weiterhin Bestand. So hat es nach Einschätzung der Credit Suisse über die vergangenen vier Jahre einen Niedergang der Gewinnmargen der EM-Unternehmen gegeben. In den entwickelten Ländern hätten sich die Gewinnmargen hingegen vergrößert. Die relative Verschlechterung der Margen der Unternehmen wird sich nach Ansicht von Credit Suisse fortsetzen, da der Anstieg der Reallöhne die Produktivitätszuwächse übertrifft. Ergebnis sei ein Verfall der Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure aus den Emerging Markets.

Außerdem habe ein starker Dollar traditionell negative Implikationen für Schwellenländer. Gründe dafür sind die bei einem starken Dollar negative Entwicklung der Rohstoffpreise, die zu erwartenden Abzüge von Mitteln durch US-Investoren und die höheren Zinszahlungen für in Dollar notierte Anleihen.

¹³² Vgl. handelsblatt.com: „Die aussichtsreichsten Märkte 2015“, 05.01.2015, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/zertifikate/nachrichten/aktien-und-prognose-die-aussichtsreichsten-maerkte-2015-seite-all/11184930-all.html> (Zugriff am 09.01.2015)

¹³³ Vgl. handelszeitung.ch: „Shanghai: Super-Bullenmarkt oder Blase?“, 05.12.2014, <http://www.handelszeitung.ch/invest/boerse/shanghai-super-bullenmarkt-oder-blase-708331> (Zugriff am 09.01.2015)

¹³⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „2015 wird ein schwieriges Jahr für Schwellenländeraktien“, 31.12.2014, S. 22

Was die für EM-Investoren im neuen Jahr sinnvolle Gewichtung der einzelnen Märkte betrifft, so rät Credit Suisse dazu, vor allem Südkorea, Taiwan, die Türkei, aber auch Mexiko und Indien überzugewichten. Hingegen untergewichtet werden sollten Russland, Malaysia, Polen, Ungarn, die Tschechische Republik sowie Brasilien, Chile und die Philippinen.

DAX: 6. Bullenjahr in Folge, aber Rückschlagsrisiken nehmen zu

Schon im vergangenen Jahr haben Aktien in Deutschland im Vergleich zu Unternehmensanleihen an Attraktivität gewonnen. So liegt die Dividendenrendite des DAX über der Rendite von Unternehmensanleihen guter Qualität.¹³⁵ 2015 könnte sich dies noch verstärken. Das niedrige Wachstum und die Deflationsrisiken des Euro-Raums veranlassen die Europäische Zentralbank zu noch mehr geldpolitischen Lockerungsschritten. Sie wird ab März 2015 für 60 Milliarden Euro monatlich Staatsanleihen ankaufen. Damit werden die Staatsanleiherenditen wahrscheinlich noch weiter sinken. Zumindest werden sie aber auf sehr niedrigem Niveau bleiben. Zudem werden deutsche Unternehmen ihre Dividenden weiter erhöhen, was die relative Attraktivität von Aktien ebenfalls erhöht.

Außerdem erhalten deutsche Unternehmen, die im Vorjahr unter der bis in den Sommer anhaltenden Stärke des Euro gelitten haben, nun große Unterstützung durch die Schwäche der Währung. Der bereits stark gesunkene Euro wird sich in den Ergebnisberichten der exportorientierten Firmen positiv niederschlagen. Zudem besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Euro unter dem Eindruck der geldpolitischen Divergenzen weiter nachgibt und damit die Kurse am Aktienmarkt zusätzlich stützt.

Schließlich bestehen neben einem leicht anziehenden Wachstum der Weltwirtschaft gerade aufgrund des Währungseffektes nun gute Chancen, dass die Unternehmensgewinne im Euroland ansteigen. Nicht zu vergessen ist in diesem Zusammenhang auch der schwache Ölpreis, der ebenfalls per Saldo positiv auf die Erträge der Unternehmen wirkt und überdies noch den Verbraucherausgaben etwas Auftrieb geben könnte.

Allerdings ist zu bedenken, dass die Bewertung mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Konsensschätzungen für das Jahr 2015 mit 12,5 zwar nicht teuer, aber auch nicht mehr so günstig ist. Die Rückschlagsrisiken verstärken sich in dem Maße, in dem Kurse beziehungsweise Bewertungen steigen. Schließlich haben die Aktienmärkte in der seit fünf Jahren anhaltenden Rally bereits die größten Kurszuwächse erzielt. Die DAX-Prognosen verschiedener Bankhäuser zum Jahresende bewegen sich daher in einer Bandbreite zwischen 9.500 Punkten und 11.500 Punkten. Ausgehend vom Schlusskurs des Jahres 2014 entspräche das im positivsten Szenario einem Kursplus von bis zu 17,3 Prozent.

¹³⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: „An der Beimischung von Aktien führt kein Weg vorbei“, 31.12.2014, S. 21

Einen positiven Sondereffekt auf die weitere Kursentwicklung des Deutschen Aktienindex könnte die Aufgabe der Franken-Euro-Bindung haben.¹³⁶ Schon in den ersten Tagen nach der Entscheidung der Schweizer Notenbank schoss der DAX in die Höhe und erreichte ein neues Allzeithoch. Die Hoffnungen sind groß und wohl auch berechtigt, dass die Exportwerte hierzulande von dem schwächeren Euro profitieren könnten.

Anleihen: Renditen sinken weiter

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird erstmals Anleihen in großem Stil kaufen, um enorme Liquidität in das System zu pumpen, in der Hoffnung, damit Inflationserwartungen an den Märkten fest zu verankern.¹³⁷ Die Deflation muss abgewandt werden. Sie wird Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 1.140 Milliarden Euro erwerben.

Das Bondkaufprogramm, das im März 2015 startet, zieht einen Ankündigungseffekt nach sich: Die Renditen der in Frage kommenden Assets werden sinken, die Spreads zu den Benchmark-Titeln (Bundesanleihen) werden sich einengen. Der Ankündigungseffekt ist – das zeigt die Historie – der stärkste Effekt von allen. Nachdem die EZB zu Jahresbeginn 2014 die Details verkündete, gab es nochmals einen Renditeschub nach unten.

Es gibt aber noch weitere Treiber, die die Renditen an den Anleihemärkten niedrig halten. Hier sind die geopolitischen Krisen zu nennen. Es ist nicht davon auszugehen, dass Brandherde wie Ukraine oder der Nahe Osten auf kurze Sicht verschwinden. Damit einher geht eine erhöhte Verunsicherung der Anleger. Sie flüchten in sichere Assets, wozu immer auch die Staatsanleihen, allen voran Bundesanleihen und US-Treasuries zählen.

Beherrschendes Marktthema für 2015 ist darüber hinaus, wann mit dem ersten Zinsschritt der Fed zu rechnen ist. Sicher ist, dass sie damit so lange warten muss, bis sie sich sicher sein kann, dass die US-Konjunktur diesen Schritt nachhaltig verkraftet. Schließlich wirkt der erstarkte Dollar bereits wie ein Zinsschritt. Die Fed wird sich daher genau überlegen, ob sie mit einer Leitzinserhöhung noch einen weiteren Schritt geht. Es ist eher unwahrscheinlich, denn der starke Dollar wird negative Konsequenzen bei den Exporten der US-Unternehmen nach sich ziehen.

Vor dem Hintergrund dieses Gesamtszenarios dürften die Bundrenditen also weiter sinken und für Anleger noch unattraktiver werden. Wenn sie umschichten, könnte es zu temporären Kursanstiegen kommen, die aber überschaubar bleiben.

¹³⁶ Vgl. faz.net: „Was die Franken-Turbulenzen bedeuten“, 19.01.2015, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/was-die-franken-turbulenzen-bedeuten-13378539.html> (Zugriff am 20.01.2015)

¹³⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Das neue Jahr beschert Anlegern niedrige Anleiherenditen“, 31.12.2014, S. 17

Rohöl: Weiterhin hohes Angebot bei gleichzeitig schwacher Nachfrage

Nach Schätzung der Internationalen Energieagentur (IEA) droht 2015 beim Rohöl eine Überversorgung von 1,8 Millionen Barrel pro Tag (bpd), was den Preis auf niedrigem Niveau halten dürfte.¹³⁸ Hinter dem Beschluss der Opec vom November 2014, weiterhin über 30 Millionen bpd fördern zu wollen, steckt das Bestreben Saudi-Arabiens, über niedrige Preise die nordamerikanischen Produzenten von Rohöl aus Schieferformationen und Ölsänden, die unter deutlich höheren Kosten leiden, aus dem Markt zu drängen.

Laut Analystenstudien weisen einige Produzenten Kosten von bis zu 100 Dollar je Barrel auf. Es sieht danach aus, dass der Ölpreis noch eine ganze Weile in der Nähe seiner Tiefs unmittelbar nach der Opec-Sitzung vom November unter 70 Dollar je Barrel bleibt. Einige Experten sehen sogar Größenordnungen von 60 Dollar oder sogar von 40 Dollar als realistisch an.

Gold: Als sicherer Hafen nicht mehr gefragt?

Nachdem Gold auf Dollar-Basis am Jahresende 2014 mit einem Minus von 3,5 Prozent aus dem Handel ging, sieht es im neuen Jahr nicht danach aus, dass sich der Goldpreis deutlich erhöhen könnte.¹³⁹

So wird der Dollar auch im neuen Jahr gegenüber wichtigen anderen Währungen wie dem Euro und dem Yen weiter an Stärke gewinnen. Dies liegt an der Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve, die im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank und Bank of Japan nicht mehr auf Expansionskurs ist. Zudem sorgen die in den USA zumindest leicht steigenden Zinsen dafür, dass die Anlage von Mitteln in dem unverzinslichen Edelmetall vergleichsweise weniger attraktiv ist.

Ferner spielt für Investoren die Rolle von Gold als Schutz vor Inflation oder als sicherer Hafen in Krisenzeiten derzeit nur eine untergeordnete Rolle. Dementsprechend sind die Analysten pessimistisch. Bei Morgan Stanley geht man beispielsweise von einem Durchschnittspreis des neuen Jahres von 1.180 Dollar je Feinunze aus, nach einem mittleren Preis von 1.264 Dollar im vergangenen Jahr.

Ob diese Prognosen nach wie vor Bestand haben, nachdem die Schweizer Nationalbank (SNB) den Mindestkurs des Euro zum Franken aufgehoben hat, ist noch nicht absehbar. Im Anschluss an die Bekanntgabe der SNB sind viele Anleger ins Gold geflohen. Der weltgrößte ETF-Gold-Fonds - SPDR Gold Trust - verzeichnete Mitte Januar 2015 mit 13,7 Tonnen oder fast zwei Prozent den höchsten täglichen Zufluss seit fast dreieinhalb Jahren.¹⁴⁰

¹³⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Rohstoffmarkt bietet 2015 nur begrenzt Chancen“, 31.12.2014, S. 24

¹³⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Rohstoffmarkt bietet 2015 nur begrenzt Chancen“, 31.12.2014, S. 24

¹⁴⁰ Vgl. finanzen.net: „Goldpreis durchbricht 1300-Dollar-Marke“, 21.01.2015, http://www.t-online.de/wirtschaft/boerse/rohstoffe/id_72585986/goldpreis-steigt-wieder-ueber-1300-dollar.html (Zugriff am 21.01.2015)

Agrar- und Industrierohstoffe: Keine Preisanstiege auf breiter Basis

Der Silberpreis befindet sich noch immer relativ nahe an seinem Vierjahrestief. Daher sehen viele Analysten Aufholpotenzial, was Anlegern Gelegenheiten bieten könnte.¹⁴¹ Da Silber auch von der Industrie recht stark nachgefragt wird, könnte der Preis vor allem in der zweiten Jahreshälfte zulegen.

Nicht besonders positiv hingegen sieht es für das Industriemetall Kupfer aus. Nach Schätzungen des Rohstoffkonzerns BHP Billiton gibt es aktuell ein Ungleichgewicht auf dem Markt. Einer Nachfrage von 22 Millionen Tonnen pro Jahr steht ein Angebot von 23 Millionen Tonnen gegenüber. Die Analysten der Australia and New Zealand Banking Group (ANZ) halten es daher für möglich, dass der Kupferpreis 2015 wieder unter die Marke von 7.000 Dollar je Tonne zurückfällt.

Bei anderen Industriemetallen wie Zink oder Aluminium gehen Analysten von BNP Paribas davon aus, dass die Preise steigen, wenn auch in einem geringeren Maß als 2014. Die ANZ-Experten raten aber wiederum dazu, bei Zink zunächst Vorsicht walten zu lassen. Die Zink-Nachfrage dürfte aber im Gesamtjahr 2015 von der chinesischen Nachfrage angetrieben werden. Für Nickel könnte es 2015 nach oben gehen. So rechnen viele Analysten damit, dass der Nickelpreis 2015 um 18.000 Dollar fluktuieren könnte, mit leicht steigender Tendenz in den Folgejahren. Einige Analysten gehen schon 2015 von 20.000 Dollar je Tonne aus.

Bei den Agrarrohstoffen sind die Analysten der Rabobank für Vieh/Fleisch optimistisch. Chancen sehen sie auch bei Zucker. Dort werde der Preis nach oben weisen, auch wenn hohe Lagerbestände das Aufwärtspotenzial dämpfen. Dem Weizenpreis sagen sie voraus, dass dieser Anfang 2015 einen Boden ausbildet und danach mit Blick auf Risiken beim Angebot steigt. Bei Mais sei aber nur mit einem geringen Preisanstieg zu rechnen.

Euro/Währungen: Dollar-Rally geht weiter, aber mit Risiken

Der Dollar wird seine 2014er-Rally fortsetzen, ist die dominierende Meinung an den Kapitalmärkten.¹⁴² Dafür sprechen die robuste US-Konjunktur und die Aussicht auf steigende Zinsen, während das Bild in der Eurozone genau konträr ist. Dort ist eine quantitative Lockerung für März 2015 geplant. Doch erfahrungsgemäß steigen die Risiken an, wenn sich aus der Konsensmeinung ein Herdentrieb entwickelt.

Je stärker die Märkte 2015 eine Zinserhöhung einpreisen, desto stärker dürfte im Fall einer Verschiebung die Marktreaktion ausfallen. Auch für die Eurozone hat sich der Konsens auf eine weitere und deutlichere Lockerung festgelegt. Nach Bekanntgabe der quantitativen Lockerung, auch Euro-QE genannt, Mitte Januar 2015 gab die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar erneut nach.

¹⁴¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Rohstoffmarkt bietet 2015 nur begrenzt Chancen“, 31.12.2014, S. 24

¹⁴² Vgl. Börsen-Zeitung: „Dollar-Rally geht weiter – aber mit Risiken“, 31.12.2014, S. 20

Mit der Aufgabe der Franken-Euro-Bindung Mitte Januar 2015 wurde die Gemeinschaftswährung zusätzlich geschwächt.¹⁴³ Schon wenige Stunden nach dem Schritt der Schweizer Notenbank pendelte sich der Franken bei einem Euro ein. Bleibt beispielsweise die Frage, wie die Vereinigten Staaten mittelfristig darauf reagieren. Wenn der Kurs des Euro weiter sinkt, wird der Dollar immer stärker. Das könnte auch der amerikanischen Wirtschaft bei ihren Exporten zu schaffen machen. Dann könnten die USA irgendwann Gegenmaßnahmen ergreifen und ihrerseits die Währung schwächen, etwa indem sie den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung nach hinten verschieben.

Als Kandidat für eine Zinserhöhung gilt neben der Fed die Bank of England (BoE). Die britische Wirtschaft zeigt sich in deutlich besserem Zustand als die der Eurozone. Nachdem die BoE lange als Vorreiter gehandelt worden war, wird sie nun wohl eher im Gleichlauf mit der Fed die Geldpolitik straffen. Der Marktkonsens erwartet jedenfalls eine Aufwertung des Pfund Sterling.

Unterdessen dürften der Yen und der Euro die Abwertung gegeneinander fortsetzen. Der Markt rechnet damit, dass der Euro hierbei kräftiger fällt. Diese Position vertritt etwa Morgan Stanley. Das US-Investmenthaus erwartet eine stärkere Ausweitung der lockeren Geldpolitik in der Eurozone als in Japan. Andere wie Saxobank halten jedoch einen Zusammenbruch des Vertrauens in den Yen für nicht ausgeschlossen.

Immobilien: Zenit überschritten

Die deutsche Immobilienbranche profitiert von den Krisen in der Ukraine, Irak und Syrien, der drohenden Wirtschaftskrise in Russland, der bislang ungelösten Wachstumskrise in der Eurozone sowie der politischen Unsicherheit in Griechenland.¹⁴⁴ Davon geht zumindest das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) aus. Der deutsche Immobilienmarkt werde immer noch als sicherer Hafen eingestuft, in den die Investoren in unsicheren Zeiten flüchten.

Dennoch dürfte sich der Boom verlangsamen. So wird zwar weiterhin mit steigenden Mieten und steigenden Kaufpreisen gerechnet, aber mit kleineren Zuwächsen als bisher. Als Ausnahme wird Berlin gesehen. Weniger positiv dürfte es für ländliche Regionen abseits der großen Städte aussehen. Sie dürften zusehends von einem Wohnungsüberangebot und Preisrückgängen betroffen sein.

¹⁴³ Vgl. faz.net: „Der Krieg der Währungen“, 20.01.2015, http://www.faz.net/aktuell/finanzen/franken-schock-der-krieg-der-waehrungen-13376489.html?printPagedArticle=true#pageIndex_2 (Zugriff am 20.01.2015)

¹⁴⁴ Vgl. handelsblatt.com: „Immobilien 2015 – Wo der Kauf noch lohnt“, 29.12.2014, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/nachrichten/immobilien-2015-wo-der-kauf-noch-lohnt-seite-all/11123144-all.html> (Zugriff am 12.01.2015)

Weniger optimistisch ist der Sachverständigenrat der Bundesregierung. Zwar seien die Rahmenbedingungen für die Bauinvestitionen weiterhin gut.¹⁴⁵ Dafür dürften neben der stabilen Arbeitsmarktlage die günstigen Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite sowie die niedrigen Renditen alternativer Kapitalanlagen verantwortlich sein. Die Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite im Neugeschäft an private Haushalte sind seit Jahresbeginn 2014 weiter gesunken. Jedoch signalisierten die Indikatoren schon zur Jahresmitte 2014 schwächere Auftragseingänge.

Daher geht der Sachverständigenrat bei Wohnungsbauinvestitionen für das Jahr 2015 von einer Zuwachsrate von 2,3 Prozent aus. Vom gewerblichen Bau sind deutlich weniger Impulse zu erwarten, sodass Bauinvestitionen 2015 insgesamt um zwei Prozent zulegen dürften (nach 3,5 Prozent 2014).

Die Bundesbank kommt zu einem ähnlichen Ergebnis.¹⁴⁶ Zwar seien die Rahmenbedingungen für eine Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen grundsätzlich nach wie vor gut. Die aufgrund der positiven Beschäftigungs- und Einkommensaussichten erhöhte Nachfrage nach Wohnraum wird durch die außerordentlich günstigen Finanzierungskonditionen und die kräftige Zuwanderung verstärkt. Allerdings deutet die jüngste Abkühlung am Wohnungsmarkt darauf hin, dass die Stimulierung durch die Niedrigzinsen nachzulassen scheint.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Kein anderer Sektor durchlief seit der Finanzkrise 2008 so eine tiefgreifende Veränderung wie die Finanzbranche. Der Wandel wird 2015 anhalten. Wie fragil Banken und das gesamte Finanzsystem nach wie vor sind, zeigte sich einmal mehr, als die Schweizer Nationalbank den Franken vom Euro entkoppelt hat.¹⁴⁷ Niemand hatte am Devisenmarkt mit dieser Entscheidung gerechnet. Einem Bericht des Wall Street Journal zufolge soll beispielsweise die Deutsche Bank Verluste in Höhe von 150 Millionen US-Dollar erlitten haben. Der US-Bank Citigroup sollen Verluste in ähnlicher Größenordnung entstanden sein. Die britische Barclays und einige Hedgefonds verloren ebenfalls viel Geld. Als größtes Opfer der SNB-Entscheidung gilt bislang ein US-Onlinebroker für Kleinanleger, FXCM. Die Firma wurde durch Leukadia, der Muttergesellschaft der Investmentbank Jefferies, mit einem Notkredit von 225 Millionen Dollar gerettet, nachdem die Aktie um mehr als 70 Prozent gefallen war. Der britische Wettbewerber Alpari UK meldete Insolvenz an.

¹⁴⁵ Vgl. Sachverständigenrat: "Mehr Vertrauen in Marktprozesse – Jahresgutachten 2014/2015", S. 105

¹⁴⁶ Vgl. Bundesbank: "Monatsbericht Dezember 2014", 15.12.2014, S. 25 ff.

¹⁴⁷ Vgl. Sueddeutsche.de: „Deutsche Bank soll 130 Millionen Euro verloren haben“, 17.01.2015, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/nach-freigabe-des-franken-deutsche-bank-soll-millionen-euro-verloren-haben-1.2308963> (Zugriff am 26.01.2015)

In ihrem Global Banking Outlook 2014-2015 sieht die Unternehmensberatung EY (vormals Ernst & Young) die anhaltende Regulierung als Hauptauslöser von kontinuierlichen Reformen. Darüber hinaus hat sie weitere vier Treiber des Wandels identifiziert:¹⁴⁸

- Regulierung: Neue (weltweit geltende) Standards bedrohen die Profitabilität von Geschäftsfeldern, insbesondere der Bereiche Firmenkunden und Investment Banking. Nationale Regularien gefährden die Überlebensfähigkeit von global ausgerichteten Geschäftsmodellen. Insbesondere Universalbanken benötigen daher Lösungen für eine Strukturreform. Stabilität muss laut EY das übergeordnete Ziel der Reformen sein und hat dabei Vorrang vor Wachstum.
- Kunden: Privatkunden verlangen nach einer größeren Transparenz, personalisierten Produkten und einen nahtlosen Übergang zwischen verschiedenen Kanälen. Geschäftskunden erwarten von Banken, dass sie veraltete Systeme und Prozesse ersetzen. Außerdem sind Firmenkunden an kundenorientierten Lösungen anstelle von Produktoffensiven interessiert. Zunehmend sind Kunden besorgt über den Datenschutz und die Cyber-Sicherheit.
- Technologie: Bestehende, aber veraltete IT-Systeme sind kaum mehr in der Lage, den Umfang an regulatorischen Veränderungen einerseits und die Herausforderungen einer zunehmenden Digitalisierung andererseits zu bewältigen. Die Datenmenge wächst in einem exponentiellen Umfang. Banken müssen sich Gedanken machen, wie sie mit diesen Datenmengen sinnvoll umgehen (Speicherung und Analyse). Revolutionierende IT-Systeme anderer Anbieter stellen die alten Systeme der Banken vor eine Herausforderung und erweitern für Kunden die Auswahlmöglichkeiten.
- Wettbewerb: Ein verstärkter Produkt-Wettbewerb entsteht durch Schattenbanken, da diese von den neuen Technologien und der Regulierung im regulären Bankensystem profitieren. Der traditionellen Kunden-Bank-Beziehung droht Konkurrenz durch bankfremde Anbieter, die innovative Produkte und Lösungen im Zahlungsverkehr entwickeln.
- Gesellschaft: Noch immer haben Banken Schwierigkeiten, einen Unternehmenskultur- und Verhaltenswandel herbeizuführen. Außerdem kämpfen die Institute mit dem „Ende des Gewährleistungsausschlusses“. Neue Verbraucherschutzgesetze sorgen dafür, dass Banken in vollem Umfang dafür haften, dass der Kunde einerseits die Produkte verstanden hat und dass sie für ihn andererseits geeignet sind. Gleichzeitig müssen Banken den Spagat mit ihren Eigentümern schaffen, die eine nachhaltige Rendite für ihre Investition erwarten.

Diese Herausforderungen bereiten der Branche Sorgen. Einer aktuellen Umfrage von J.P. Morgan Asset Management und Oliver Wyman unter Führungskräften europäischer Wealth Manager zufolge rechnen 91 Prozent der Umfrageteilnehmer mit einer Konsolidierung in den nächsten Jahren.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Vgl. EY: "Transforming banks, redefining banks. Global banking outlook 2014-2015", S. 3

¹⁴⁹ Vgl. Joint J.P. Morgan Asset Management / Oliver Wyman: "The Future of European Wealth Management: Imperatives for Success", 16.11.2014, S. 9 ff.

Und dies ausgerechnet in einer Phase, in der die Hälfte des gesamten Vermögens in Europa an die nächste Generation übergeben werden wird. Rund 85 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass kleinere Wealth-Management-Anbieter von größeren übernommen werden. 73 Prozent glauben, dass größere Anbieter sich stärker auf die Kernkompetenzen des Private Banking sowie die fokussierte Betreuung einzelner Kundensegmente konzentrieren.

J.P. Morgan Asset Management und Oliver Wyman gehen davon aus, dass die großen Wealth Manager auch in Zukunft ihre Dominanz erhalten können, sich aber ihr Marktanteil verringern wird. 64 Prozent der Befragten gaben entsprechend an, dass derzeit die Großen die Hauptkonkurrenz wären. In fünf Jahren glauben dies aber nur noch 48 Prozent. Marktteilnehmer, die nicht aus der Finanzbranche stammen, und Online-Vermögensverwaltungen werden dagegen für die Zukunft als wesentliche Wettbewerber eingeschätzt.

Sowohl EY als auch J.P. Morgan Asset Management empfehlen Banken, die langfristig Erfolg haben wollen, einen Wandel ihrer Geschäftsmodelle, in den Kundenbeziehungen, Organisationsstrukturen und der Infrastruktur. Auf diese Weise könnten verlorenes Kundenvertrauen und Wettbewerbsvorteile gewonnen sowie Kosten reduziert werden.

Total Loss Absorbing Capacity-Regel (TLAC): Das Ende von „too big to fail“?

Der Zwang zum Umdenken kommt auch weiterhin von der Politik, die bei der Regulierung nicht nachlassen wird. Im November 2014 trafen sich die Staats- und Regierungschefs der 20 führenden Industrie- und Schwellenländer (G20), um unter anderem zu diskutieren, wie künftig das Gefahrenpotenzial global agierender Großbanken für das Finanzsystem begrenzt werden kann.¹⁵⁰

Die G20 wollen das Problem mit der sogenannten TLAC-Regel angehen. Das Kürzel TLAC steht für "Total Loss Absorbing Capacity" - es geht also um die Frage, wie viele Verluste eine Bank maximal absorbieren kann, ohne Insolvenz anmelden bzw. Steuergelder zur Rettung in Anspruch nehmen zu müssen.

Die radikale Lösung des "Too big to fail"-Problems während der Finanzkrise wäre gewesen, die großen Banken nach der Krise einfach zu zerschlagen. TLAC ist daher jetzt der Versuch, das "Too big to fail"-Problem auf anderem Weg zu lösen. Wenn man die Banken nicht zerschlägt, dann soll man sie dazu zwingen, so stark zu werden, dass sie im Krisenfall selbst hohe Verluste aus eigener Kraft auffangen können.

Bislang steht TLAC im Schatten von Basel III. Während Basel III für die gesamte Branche gilt, soll TLAC nur auf die global systemrelevanten Institute angewandt werden - das sind nach Ansicht der Regulierer momentan rund 30, darunter auch die Deutsche Bank.

Basel III und TLAC gehen in dieselbe Richtung. Die Banken müssen ihr Eigenkapital stärken. Die Institute können das zum Beispiel tun, indem sie ihr Kapital erhöhen oder Gewinne einbehalten. Die Logik dahinter: Je größer die Kapitaldecke, desto widerstandsfähiger die Bank.

¹⁵⁰ Vgl. tagesschau.de: „Das Ende von "Too big to fail"?", 16.11.2014, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/tlac-101.html> (Zugriff am 26.01.2015)

Basel III schreibt den Banken vor, bis 2019 sieben Prozent ihrer Risiken (also ihrer Kredite und Wertpapiere) mit Eigenkapital zu unterlegen. Für Großbanken gelten schärfere Regeln, bei ihnen soll die Quote bei 9,5 Prozent liegen.

Das alles ist jedoch - zumindest auf den ersten Blick - gar nichts im Vergleich zu TLAC. Denn hier soll es nun plötzlich um Quoten von 16 bis 20 Prozent gehen, teilweise ist sogar von 25 Prozent die Rede.

TLAC würde für viele Banken zur Belastungsprobe. Die Ratingagentur Scope hat berechnet, dass der französischen Großbank BNP Paribas (die jüngst den EZB-Stresstest souverän bestand) rund 25 Milliarden Euro fehlen, um eine TLAC-Kapitalquote von 20 Prozent zu erfüllen. Bei der spanischen Santander sind es gut 17 Milliarden Euro, bei der ebenfalls spanischen BBVA knapp 9 Milliarden Euro. Bei einer TLAC-Kapitalquote von 25 Prozent würden der Deutschen Bank laut Scope gut 16 Milliarden Euro fehlen.¹⁵¹

IWF: Aufsicht über Schattenbanken verschärfen

Sollte neben Basel III auch TLAC umgesetzt werden, dürfte der Bankensektor zwar ein Stück weit krisenfester werden, so die Hoffnung der Politik. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hingegen warnt in seinem Finanzstabilitätsreport 2014, dass eine strengere Regulierung der Banken oft die Schattenbanken wachsen lasse.¹⁵²

Immer öfter übernehmen sogenannte Schattenbanken die Funktionen von regulierten Banken. Dabei gibt es für diesen Sektor kaum Auflagen oder Aufseher. Unter dem Begriff Schattenbanken werden üblicherweise Finanzinstitute zusammengefasst, die keine offiziellen Banken sind, teilweise aber ähnliche Geschäfte machen. Dazu zählen etwa Hedgefonds oder Geldmarktfonds, aber auch andere Vermögenssammelstellen. Die expansive Geldpolitik der Notenbanken dürfte dem Sektor zusätzlich Schub verleihen, schätzt der IWF.

Kritisch ist dabei, dass die Schattenbanken Aktivitäten traditioneller Banken immer öfter ersetzen, während sie sie früher vor allem ergänzten. So kaufen manche Investmentfonds nicht mehr nur Wertpapiere, die an Börsen gehandelt werden, sondern verleihen direkt Geld an Unternehmen. Der IWF befürchtet deshalb zunehmend Risiken für das Finanzsystem. Denn während das Kreditgeschäft von Banken ausgiebig reglementiert ist und in Europa gerade die Bankenunion eingeführt wurde, fehlen für die Fonds entsprechende Regeln. Die Forderung des IWF: Was wie eine Bank aussieht, sollte auch entsprechend reguliert werden. Die Lösung könne allerdings nicht darin bestehen, die Standards für die offiziellen Banken zu senken. Stattdessen müsse man die Aufsicht über Schattenbanken verschärfen.

Doch eine bankenähnliche Aufsicht allein reiche nicht. Denn bei Schattenbanken gibt es noch einige zusätzliche Risikofaktoren. So fehlt ein Sicherheitsnetz, wie es bei traditionellen Banken existiert, etwa in Form einer staatlich geregelten Einlagensicherung. Deshalb sollten Schattenbanken eher konservativer reguliert werden als Banken, fordert der IWF. Helfen könnte etwa eine Begrenzung der Kredithebel, wie sie Hedgefonds für ihre Wertpapierspekulationen nutzen.

¹⁵¹ Vgl. Scope: "Total Loss-Absorption Capacity (TLAC)- Does It Matter?", 23.10.2014, S. 3

¹⁵² Vgl. IMF: „Global Financial Stability Report: Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking Curbing Excess while Promoting Growth“, 01.10.2014, S. 12 ff.

Ein weiterer wichtiger Unterschied: Banken können bei vorübergehenden Zahlungsengpässen auf Kredite der Zentralbanken zurückgreifen, Fonds dagegen nicht. Allerdings scheut sich der IWF, auch für die Schattenbanken einen regelmäßigen Zugang zu Zentralbankgeld zu fordern – schließlich bestehe die Gefahr, dass auf diesem Weg Risiken abgewälzt würden.

In den USA stellen Schattenbanken für das Finanzsystem ein ebenso großes Risiko dar wie die traditionellen Banken. Im Vergleich dazu ordnet der IWF dem europäischen Schattenbankensystem eine vergleichsweise geringe Rolle zu. In Europa sind es die regulierten Banken, die das größte Risikopotenzial vorweisen.

Anlageverhalten 2015: Immobilien sind Favoriten

Obwohl es in der Finanzbranche noch genügend Probleme gibt und mit der Entscheidung der Europäischen Zentralbank, Quantitative Easing einzuführen, die Zinsen mittel- bis langfristig sehr niedrig bleiben werden, ändern die Bundesbürger in Zukunft kaum ihr Anlageverhalten. Neun von zehn Deutschen können sich auch künftig nicht vorstellen, für größere Renditechancen ein höheres Risiko bei ihrer Geldanlage einzugehen.

Mit Blick auf 2015 plant fast jeder zweite Deutsche, sein Geld weiterhin auf Tages- oder Festgeldkonten anzulegen.¹⁵³ Das ergab die Umfrage des Bundesverbandes Deutscher Banken. Besonders bemerkenswert: Der Anteil derer, die eine Immobilie bevorzugen würden, wenn sie einen größeren Geldbetrag zur Verfügung hätten, ist von 15 Prozent (2014) auf 38 Prozent 2015 gestiegen. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erfahrungen unabhängiger Vermögensverwalter, die Kunden meist dann verlieren, weil diese in Immobilien investieren. An der mangelnden Aktienkultur ändert sich daher wenig: 19 Prozent der Befragten würden 2015 Aktien, 18 Prozent Fondsanteile, 16 Prozent Gold und 15 Prozent festverzinsliche Wertpapiere bevorzugen.

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 auf gut zehn Prozent erhöhen. 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 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. Durch die Gewinnung von Bankberatern als neue Mitarbeiter können sie ihr Wachstum und damit die Gewinnung von Marktanteilen insgesamt weiter beschleunigen.

¹⁵³ Vgl. Bankenverband: „Geldanlage 2014/2015, S. 6

Handlungsempfehlungen ausgehend von InVV

Aus den Ergebnissen der ersten Befragung des Instituts für Vermögensverwaltung (InVV) lassen sich dabei einige konkrete Handlungsempfehlungen ableiten:

- Obwohl Weiterempfehlungen durch Bestandskunden der mit Abstand wichtigste Weg zur Neukundengewinnung ist, gibt es bei vielen Vermögensverwaltern hierzu keine entsprechenden Strategien. Diese müssten entwickelt, implementiert und konsequent angewendet werden.
- Angesichts der drei Hauptgründe für einen Mandantenverlust sollten sich Vermögensverwalter unter anderem fragen: Gibt es im Unternehmen ein funktionierendes Risiko-Management? Kann die Vermögensverwaltung eine umfassende Finanzplanung anbieten, um die Vermögenserben frühzeitig an die Gesellschaft zu binden? Verfügt der Vermögensverwalter über Kompetenzen in anderen Anlageklassen wie Immobilien oder Private Equity?
- 80 Prozent der Vermögensverwalter lagern aktuell beispielsweise weder Compliance noch die interne Revision aus. Hier wie in anderen Back Office Bereichen ist aber zunehmend differenziertes Fachwissen gefordert. Dieses selbst vorzuhalten, wird zunehmend schwieriger beziehungsweise unmöglich. Arbeitsaufwand und Kosten steigen. Gerade kleinere Gesellschaften sind davon überproportional betroffen und müssen sich Gedanken machen, wie sie dieser Entwicklung begegnen und eine für sich passende Outsourcingstrategie entwickeln.
- Im Norden und Osten gibt es noch relativ wenig Vermögensverwalter. Hier bieten sich möglicherweise Perspektiven für Neugründungen.

MiFID II: Vermögensverwalter müssen konsequent auf Honorarberatung umstellen

Zum Jahresanfang 2017 tritt in Deutschland die Finanzmarktrichtlinie Markets in Financial Instruments Directive, kurz MiFID II, in Kraft. Bankenunabhängige Vermögensverwalter dürfen aufgrund ihrer Zulassung in Zukunft nur noch auf Honorarbasis arbeiten. Andere Modelle wird es nicht mehr geben, auch wenn diese mit dem Mandanten besprochen und von diesem ausdrücklich gewünscht waren. Gerade kleinere Gesellschaften, die bei ihren Erlösstrukturen noch Mischmodelle einsetzen, stehen vor der Herausforderung, diese gesetzeskonform umzustellen. Dabei müssen sie ihre Mandanten überzeugen, dass die Neuregelung in ihrem Interesse liegt und faktisch nicht zu Mehrkosten führt. Gelingt dies nicht, stellt sich möglicherweise die Existenzfrage und die Konsolidierung in der Branche wird befördert.

V-BANK

Mit unserem Wachstumsschub beim Kundenvermögen haben wir uns im Jahr 2014 eine hervorragende Ausgangsbasis für die kommenden Jahre geschaffen. Angesichts der bestehenden Rahmenbedingungen gehen wir davon aus, dass wir im Jahr 2015 und darüber hinaus den erfolgreich eingeschlagenen Wachstumspfad fortsetzen.

Dabei unterstellen wir, dass die Phase der politisch gewollten Null-Zins-Politik längere Zeit anhalten wird. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihrem Quantitative Easing-Programm eine neue Dimension der Geldpolitik eingeführt. Das Programm, das zunächst bis zum Jahr 2016 befristet ist, führt zu einem weiteren Abfall in der Zinsstrukturkurve. So notierte Ende Januar 2015 eine 5-jährige Bundesobligation mit einer negativen Rendite von 5 Basispunkten, die 10-jährige Bundesanleihe lag zum gleichen Zeitpunkt zwar im positiven Bereich aber lediglich bei 30 Basispunkten. Damit ist ein historischer Tiefststand erreicht. Die Deutsche Bundesbank sowie die Schweizer Nationalbank verlangen für das Halten von Liquidität Negativzinsen in Höhe von 0,2 Prozent beziehungsweise 0,75 Prozent.

Die ersten Auswirkungen der Notenbankpolitik an den Kapitalmärkten im Januar 2015 waren in der Dynamik ebenso überraschend wie tiefgreifend. Sollten diese anhalten oder sich sogar noch verschärfen, hätte dies direkte negative Auswirkungen auf die Zinserträge und damit auf das Ergebnis der V-BANK.

An der konservativen Ausrichtung bei der Anlage unserer liquiden Mittel halten wir unbeirrt fest. Auch in Zukunft können sich Geschäftspartner und deren Mandanten darauf verlassen: Freie Liquidität werden wir weiterhin bei der Bundesbank anlegen, auch wenn dies Zinsaufwand für uns bedeutet. Bei der Auswahl unserer längerfristigen Anlagen ist für uns die Sicherheit wichtiger als die Optimierung unseres Zinsergebnisses.

Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung

Bei unseren Planungen 2015 haben wir unterstellt:

- Am Jahresende 2014 bestanden 332 Geschäftsbeziehungen mit zugelassenen Vermögensverwaltern. In 2015 sollen weitere 30 Kooperationen (brutto) hinzukommen.
- Nach dem Rückzug der Credit Suisse Deutschland im Jahr 2014 bleibt im Jahr 2015 abzuwarten, wie sich die Integration des Marktführers DAB bank in die BNP Paribas Gruppe auswirken wird. Allgemein glauben wir: Die Konsolidierung im Markt der Depot- und Abwicklungsbanken geht weiter. Im jeweils konkreten Fall hat die V-BANK die Chance, überproportional Marktanteile zu gewinnen.
- Bisher waren wir sehr erfolgreich, neue Vermögensverwalter bereits in der Gründungsphase an uns zu binden. Die Gründungsdynamik wird aus unserer Sicht nachlassen. Bei der Arbeit mit bereits bestehenden Kunden, die den in Gang gekommenen Konzentrationsprozess für sich erfolgreich gestalten, ist es unser Ziel, die Geschäftsbeziehung auszuweiten und unseren "share of wallet" zu erhöhen.
- Basis für das weitere operative Wachstum ist das Vertrauen unserer Kunden. Bei der Kundenzufriedenheitsbefragung 2014 erhielten wir erneut ein im Branchenvergleich überdurchschnittlich gutes Zeugnis. 7 von 10 Befragten wollen uns bestimmt weiterempfehlen. 90 Prozent planen, die Anzahl der geführten Konten und Depots zu erhöhen. Allerdings waren erstmals 6 Prozent weniger zufrieden. Wir werden bei unseren Anstrengungen in Sachen Kundenzufriedenheit nicht nachlassen und hoffen, gerade diese Geschäftspartner wieder voll von uns überzeugen zu können.

- Bei der Anzahl der netto neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft in 2015 mit rund 3.000 statt bisher mit 4.000. Hierbei sind die Konto- und Depotlöschungen bereits berücksichtigt. Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2015 rund 20.600 Kundenkonten und -depots.
- Die geringere Anzahl an Kundenkonten und -depots wird teilweise dadurch kompensiert, dass deren durchschnittliches Anlagevermögen deutlich höher als ursprünglich geplant sein wird: Wir unterstellen hier zukünftig einen durchschnittlichen Betrag von 475 T€ (vorher: 400 T€).
- Im wesentlich stärkeren Maße hilft uns an dieser Stelle, dass wir bei der Planung der Anzahl der Transaktionen auf Jahresbasis von 17,0 Transaktionen pro Kundenkonto und -depot ausgehen können. Dies liegt unter dem Ist-Stand des Jahres 2014 und leicht höher als die ursprüngliche Planzahl von 16,5.
- Der Anteil des Provisionsüberschusses an den Gesamterträgen wird 2015 auf rund 70 Prozent steigen (Vorjahr: 60 Prozent). Die Entwicklung der Transaktionszahlen wird immer mehr zu einem entscheidenden Erlös- und Ergebnistreiber der V-BANK. Bei unserer Planung unterstellen wir, dass die Volatilität an den Börsen sowie die grundsätzlich positiven Aussichten an den Kapitalmärkten weiterhin bestehen bleiben. Deutliche Abweichungen von diesen Annahmen, hätten entsprechende Folgen für unsere Provisionserträge und damit für unser Ergebnis.
- Bei den Assets under Custody haben wir zum Jahresende 2014 10,66 Milliarden Euro erreicht. In den vergangenen Jahren waren wir das am stärksten wachsende Institut am Markt. In 2014 verdoppelte sich das jährliche Wachstum. Wir gehen nicht davon aus, dass es im Jahr 2015 wieder einen derartigen Wachstumsschub geben wird. Vielmehr planen wir, unsere AuC um rund 2 Milliarden Euro zu erhöhen. Damit liegen wir über dem durchschnittlichen Zuwachs der vergangenen Jahre. Auf mittlere Sicht streben wir 20 Milliarden Euro AuC an.
- Die Anstrengungen in der Presse-, Marketing- und Vertriebsunterstützung für Vermögensverwalter werden ausgebaut. So wird der Immobilien-Check als neues Element bei Medienaktionen, Veranstaltungen sowie in der Tagesarbeit der Vermögensverwalter zum Einsatz kommen.
- Die V-FONDS GmbH strebt an, im Jahr 2015 mindestens fünf Asset Manager beim Fonds Vertrieb sowie weitere Institutionelle Kunden zu begleiten. Daher gehen wir von einem weiterhin positiven Beitrag zum Gesamtergebnis aus.
- Bei der Ergebnisplanung haben wir die Mehrbelastungen durch eine niedrigere Zinsmarge sowie die signifikant höheren Personalkosten aufgrund des Personalaufbaus im vergangenen Jahr berücksichtigt. 2015 werden wir nur noch gezielte Neueinstellungen vornehmen, um so die personellen Voraussetzungen für unser weiteres Wachstum zu schaffen.
- Aufmerksam beobachten werden wir, ob und in wie weit die Umsetzung der MiFID II – Bestimmungen das Anlageverhalten der Vermögensverwalter im Fondsbereich verändert. Hier könnte es durch einen verstärkten Einsatz institutioneller Tranchen zu einem Rückgang bei den Bestandsprovisionen kommen.

- In den zurück liegenden Geschäftsjahren waren wir in der Lage, durch unser überproportionales operatives Wachstum negative Planabweichungen an anderen Stellen immer wieder auszugleichen. Wir konnten so unser Jahresergebnis stetig steigern. Auch in der Zukunft werden wir darauf angewiesen sein, dynamisch zu wachsen. Denn die Herausforderungen nehmen nicht ab. Wir glauben, dass uns dies auch im Jahr 2015 gelingen wird. Gleichzeitig planen wir konservativ und streben mit rund 6 Millionen Euro vor Steuern ein Ergebnis leicht über Vorjahresniveau an.

V-BANK legt das Fundament für die nächste Entwicklungsstufe

Vor mehr als zwei Jahren haben wir uns entschlossen, ein neues Kernbankensystem einzuführen und die V-BANK auf eine neue technologische Stufe zu heben. Die Planung sah vor, die neue Avaloq Banking Suite zum Jahreswechsel 2014/15 in Betrieb zu nehmen. Entsprechend wurde das Migrationskonzept aufgesetzt. Nach reiflicher Überlegung haben wir in Abstimmung mit unserem Softwareanbieter sowie den vier weiteren am Projekt beteiligten Banken entschieden, das neue Kernbankensystem zum Jahresende noch nicht einzuführen.

Sorgfalt und Qualität haben für uns absoluten Vorrang. Unsere Aufgabe ist es, die Bedürfnisse von unseren Geschäftspartnern und deren Mandanten im Blick zu haben. Gerade in den letzten Wochen des vergangenen Jahres wurden zwar erhebliche Projektfortschritte erzielt. Gleichzeitig wollten wir kein unnötiges Risiko eingehen.

Unsere Entscheidung war möglich, da unser bewährtes ITREXS-System ohne Einschränkungen weiter nutzbar ist. Aufgrund der umsichtigen Projektplanung wurde ITREXS parallel an die neuesten rechtlichen Anforderungen angepasst.

Derzeit prüfen wir, ob und wie eine unterjährige Einführung des neuen Kernbankensystems sinnvoll möglich ist. Das Migrationskonzept wird entsprechend angepasst.

Die Bankenwelt steht in den kommenden Jahren vor großen technischen Umwälzungen. Die sogenannte „Digitalisierung“ wird insbesondere das Privatkundengeschäft grundlegend verändern. Deutsche Banken stehen hier erst am Anfang einer Entwicklung, die in Branchen wie Medien oder Handel bereits stattgefunden hat. Um die notwendigen Anpassungen erfolgreich meistern zu können, braucht man eine leistungsfähige technische Plattform. Denn die IT-Infrastruktur muss sich ständig neuen Herausforderungen anpassen. Im besten Fall sollte sie in der Lage sein, selbst die Trends zu setzen. Avaloq ist ein international tätiger Qualitätsanbieter, der uns auf diesem Weg erfolgreich begleiten kann. Das neue Kernbankensystem besitzt die entsprechende Zukunftsfähigkeit. Die V-BANK wird in den kommenden Jahren immer wieder die notwendigen Investitionen tätigen, um Geschäftspartnern und deren Mandanten als Depot- und Abwicklungsbank zukunftsweisende Lösungen zu bieten.

V-BANK plant Stärkung des Eigenkapitals

In 2015 planen wir, unsere Kapitalbasis um 10 Mio. Euro zu stärken. Dies soll entweder über eine Kapitalerhöhung oder durch die Emission einer Additional Tier 1 Anleihe erfolgen. Durch die Verstärkung der Kapitalbasis verfügen wir über den notwendigen Spielraum, zugleich das unterstellte dynamische operative Wachstum als auch mögliche aktuelle Marktchancen in vollem Umfang nutzen zu können.

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) in den vergangenen sechs Jahren um fast 70 Prozent. Dagegen konnten wir in den zurückliegenden Jahren den Unternehmenswert der V-BANK signifikant steigern. Seit Start der Bank hat er sich fast verdreifacht.

Den Gewinn des laufenden Geschäftsjahres 2015 beabsichtigen wir zum einen dazu einzusetzen, unser Eigenkapital weiter zu stärken. Zum anderen planen wir, in 2016 für das Geschäftsjahr 2015 erstmals eine Dividende an unsere Aktionäre auszuschütten.

2014 konnten wir eine hervorragende Basis für die weitere Entwicklung der V-BANK legen. Mit dem Überschreiten der 10 Milliarden Grenze beim betreuten Kundenvermögen haben wir unser letztes „Gründungsziel“ erreicht. Die Gründungsphase der V-BANK ist damit endgültig abgeschlossen. In den kommenden Jahren richtet sich unser Blick auf das (Fern-)Ziel, Marktführer in allen Bereichen zu werden. In der Marktdurchdringung sind wir es bereits. Unsere Vision ist es, als moderne Privatbank die Veränderungen der Branche mit zu prägen und eine aktive Rolle bei der Marktkonsolidierung zu spielen. Wir wollen die erste Wahl für unsere Geschäftspartner und zugleich ein attraktives Investment für unsere Aktionäre sein.

München, den 18. Februar 2015

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 2014 bis 31. Dezember 2014 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 2014 bis 31. Dezember 2014 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 20. Februar 2015

BANSBACH GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Hiss
Wirtschaftsprüfer

Herter
Wirtschaftsprüfer

Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 25.02.2015 in München:

**Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz
über das Geschäftsjahr 2014**

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 2014 zu drei Sitzungen zusammen: am 24.02.2014, 05.06.2014 und am 12.12.2014. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat in einer Telefonkonferenz am 10.09.2014 aktuell informiert. Weiterhin 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. Insbesondere mit Blick darauf, dass die Konditionen im Kundengeschäft mit dem Geschäftsmodell und der Risikostruktur der Gesellschaft im Einklang stehen. 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. Prüfungsfeststellungen sowie deren Abarbeitungen wurden regelmäßig diskutiert sowie nachgehalten.

Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat über die Fortentwicklung der Banksysteme, –prozesse und der Outsourcing-Partner sowie deren Anwendung und Steuerung im laufenden Geschäftsbetrieb, 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 der Jahresplanung und der rollierenden Mehrjahresplanung ausführlich informiert. Insbesondere erörterte der Aufsichtsrat eingehend die operative Planung 2015 sowie die Einführung des neuen Kernbankensystems.

Der Aufsichtsrat befasste sich mit zentralen Fragen der Corporate Governance gemäß GO AR § 1 Ziff 1.3 in Verbindung mit KWG neu §25a und §25d Abs. 7 bis 12. Der Aufsichtsrat hatte am 13.12.2013 aufgrund der Größe, der internen Organisation und der Art, des Umfangs, der Komplexität und dem Risikogehalt der Geschäfte auf die Bildung eines Risikoausschusses, eines Prüfungsausschusses, eines Nominierungsausschusses sowie eines Vergütungskontrollausschusses verzichtet. Der Aufsichtsrat nahm deren Aufgaben in seiner Gesamtheit wahr.

Der Aufsichtsrat hat sich daher eingehend mit dem Vergütungssystem auseinandergesetzt und den Bericht des Vorstands über die Ausgestaltung des Vergütungssystems insgesamt zur Kenntnis genommen. Es wurde darauf geachtet, dass die durch das Vergütungssystem gesetzten Anreize die Risiko-, Kapital- und Liquiditätsstruktur der Gesellschaft sowie die Wahrscheinlichkeit und Fälligkeit von Einnahmen berücksichtigen. Die internen Kontroll- und alle sonstigen maßgeblichen Bereiche bei der Ausgestaltung der Vergütungssysteme wurden ordnungsgemäß einbezogen. Der Aufsichtsrat stellte fest, dass die Vergütung der Vorstände nachhaltig und angemessen ist und keine negative Anreizwirkung entfaltet. Ebenfalls wurde festgestellt, dass das Vergütungssystem der Mitarbeiter, insbesondere die Vergütungen für die Leiter der Risikocontrolling- und der Compliance-Funktion sowie der Mitarbeiter, die einen wesentlichen Einfluss auf das Gesamtrisikoprofil des Unternehmens haben, angemessen ausgestaltet ist.

Eine Zielsetzung zur Förderung der Vertretung des unterrepräsentierten Geschlechts im Aufsichtsrat sowie eine Strategie zu deren Erreichung wurde erarbeitet. Die Struktur, Größe, Zusammensetzung und Leistung des Vorstands und des Aufsichtsrats wurde überprüft und als angemessen bewertet. Gleiches gilt für die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrung sowohl der einzelnen Vorstände als auch der Mitglieder des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat hat die Grundsätze der Geschäftsleitung für die Auswahl und Bestellung der Personen der oberen Leitungsebene überprüft und hierzu keine Beanstandungen erhoben.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht der V-Bank AG für das Geschäftsjahr 2014 einschließlich der ihm zugrunde liegenden Buchführung wurde durch die von der Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählte Bansbach Schübel Brösztel & 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.

Dr. Jan Martin Wicke, Mitglied im Aufsichtsrat und dessen Vorsitzender, legte zum 30.06.2014 sein Mandat nieder. Bernd Hertweck wurde durch das Amtsgericht München am 02.07.2014 als Nachfolger bestellt und anschließend vom Aufsichtsrat einstimmig zum neuen Vorsitzenden des Aufsichtsrates gewählt.

Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es im Jahr 2014 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, 25. Februar 2015

Bernd Hertweck
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)