

Jahresbilanz zum 31. Dezember 2015
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		5.234.161,13		3.118
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		44.707.802,46	44.707.802,46	165.597	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		0,00	5.234.161,13	0
darunter: bei der Deutschen Bundesbank 44.707.802,46 Euro (Vj.: 165.596.618,43 Euro)									
2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei Zentralnotenbank zugelassen sind					2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					aa) mit vereinbarter Kündigungsfrist von drei Monaten	0,00			0
b) Wechsel		0,00	0,00	0	ab) mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	0,00	0,00		0
					b) andere Verbindlichkeiten				
					ba) täglich fällig	931.116.285,68			1.003.073
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	7.102.179,29	938.218.464,97	938.218.464,97	7.248
3. Forderungen an Kreditinstitute					3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		33.103.588,06		51.348	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		224.944.410,83	258.047.998,89	180.031	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		0,00	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
4. Forderungen an Kunden			87.450.120,75	64.704	darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					3a. Handelsbestand			0,00	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			8.178.082,32	7.417
a) Geldmarktpapiere					6. Rechnungsabgrenzungsposten			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	6a. Passive latente Steuern			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					7. Rückstellungen				
ab) von anderen Emittenten	0,00	0,00		0	a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					b) Steuerrückstellungen		1.679.900,00		250
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					c) andere Rückstellungen		1.619.000,00	3.298.900,00	4.512
ba) von öffentlichen Emittenten	160.648.452,44			122.785	9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 116.348.988,85 Euro (Vj.: 93.238.764,15 Euro)					10. Genüßrechtskapital			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	438.564.622,21	599.213.074,65		460.638	darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 411.929.346,59 Euro (Vj.: 433.603.405,63 Euro)					10a. Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals			10.201.643,84	0
c) eigene Schuldverschreibungen		0,00	599.213.074,65	0	11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			267.000,00	229
Nennbetrag 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					12. Eigenkapital				
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			199.753,16	149	a) gezeichnetes Kapital	5.365.400,00			5.365
6a. Handelsbestand			0,00	0	davon eigene Anteile	0,00	5.365.400,00		-9
7. Beteiligungen			0,00	0	b) Kapitalrücklage		20.200.024,71		20.073
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					c) Gewinnrücklagen				
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
8. Anteile an verbundenen Unternehmen			80.000,00	80	cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cd) andere Gewinnrücklagen	1.900.000,00	1.900.000,00		1.900
9. Treuhandvermögen			0,00	0	d) Bilanzgewinn		4.872.242,45	32.337.667,16	902
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		817.033,00		802					
c) Geschäfts- und Firmenwert		0,00		0					
d) geleistete Anzahlungen		3.040.313,78	3.857.346,78	1.209					
12. Sachanlagen			383.392,00	362					
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0					
darunter: eingefordert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			3.721.382,89	5.762					
15. Rechnungsabgrenzungsposten			75.047,84	611					
16. Aktive latente Steuern			0,00	0					
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0					
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0					
Summe der Aktiva		<u>997.735.919,42</u>	<u>1.054.078</u>		Summe der Passiva			<u>997.735.919,42</u>	<u>1.054.078</u>
					1. Eventualverbindlichkeiten				
					a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
					b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		6.775.075,41		473
					c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	6.775.075,41	0
					2. Andere Verpflichtungen				
					a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
					b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
					c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		0,00	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-BANK AG - München
für die Zeit vom 01. Januar 2015 bis 31. Dezember 2015**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.311.151,58			1.148
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>4.771.801,56</u>	6.082.953,14		5.005
2. Zinsaufwendungen		<u>-1.359.533,92</u>	4.723.419,22	-204
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		1.092,96		1
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>458.374,86</u>	459.467,82	434
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		35.745.796,90		29.159
6. Provisionsaufwendungen		<u>-23.400.191,26</u>	12.345.605,64	-18.351
7. Nettoertrag des Handelsbestands			348.714,17	500
8. Sonstige betriebliche Erträge			1.920.371,07	420
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-3.823.326,68			-3.546
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)	<u>-597.061,42</u>	-4.420.388,10		-532
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-7.424.145,51</u>	-11.844.533,61	-6.806
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-403.932,29	-418
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-963.078,24	-894
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmten Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		-1.068.607,02		0
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>0,00</u>	-1.068.607,02	38
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere			0,00	-31
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapiere		<u>628.151,35</u>	628.151,35	0
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			6.145.578,11	5.923
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		-2.175.331,22		-2.157
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>0,00</u>	-2.175.331,22	-164
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			3.970.246,89	3.602
28. Gewinn- / Verlustvortrag (-) aus dem Vorjahr			901.995,56	-2.700
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			<u>4.872.242,45</u>	<u>902</u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2015
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 17. Juli 2015, berücksichtigt.

Die Offenlegung der Informationen gemäß CRR (Capital Requirements Regulation-Verordnung (EU) Nr. 575/2013), Artikel 431 bis Artikel 451, und CRD IV (Capital Requirements Directive IV - EU - Richtlinie 2013/36/EU) erfolgt in einem separaten Offenlegungsbericht, der im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht wird.

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 Einzelwertberichtigungen und 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 werden mit den Anschaffungskosten angesetzt. Für das Anlagevermögen wird, wie im Vorjahr, das **gemilderte Niederstwertprinzip** angewandt. Der Unterschied zwischen dem Nominalbetrag und dem Buchwert (Agio bzw. Disagio) wurde zeitanteilig über die Restlaufzeit ab- bzw. zugeschrieben. Die unterlassenen Abschreibungen aufgrund des gemilderten Niederstwertprinzips belaufen sich zum Bilanzstichtag auf TEUR 640.

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 151,00 bis EUR 1.000,00 wird ein Sammelposten gebildet, der über fünf Jahre gewinnmindernd aufgelöst wird.

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

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

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

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

Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen sind mit dem Nennbetrag vermerkt.

2. Angaben der Grundlagen für die Umrechnung von Währungsposten

Die **Fremdwährungsvolumina** betragen bei den Vermögensgegenständen insgesamt TEUR 109.350 (Vorjahr TEUR 152.046) und TEUR 109.281 (Vorjahr TEUR 141.970) 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. 8 sonstige betriebliche Erträge ausgewiesen.

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

1. Fristengliederung gemäß § 9 RechKredV

Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen	31.12.2015 TEUR	31.12.2014 TEUR
bis drei Monate	17.634	21.434
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	18.368
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	35.015	15.015
mehr als fünf Jahre	172.295	125.214
Summe	224.944	180.031

Forderungen an Kunden	31.12.2015 TEUR	31.12.2014 TEUR
bis drei Monate	4.048	3.815
mehr als drei Monate bis ein Jahr	629	715
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	2.334	172
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	80.439	60.002
Summe	87.450	64.704

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	31.12.2015 TEUR	31.12.2014 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	31.12.2015 TEUR	31.12.2014 TEUR
bis drei Monate	7.102	7.123
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	125
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	7.102	7.248

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 Pos. 5			
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	599.216	599.216	0
Aktiva Pos. 6			
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	200	179	21

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 147.554 fällig.

3. Entwicklung des Anlagevermögens

Entwicklung des Anlagevermögens	Stand 1.1.2015 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2015 EUR
Anschaffungskosten				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	135.899.328,50	86.518.867,69	50.700.358,50	171.717.837,69
Anteile an verbundenen Unternehmen	80.000,00	0,00	0,00	80.000,00
Immaterielle Anlagewerte	4.007.259,07	2.160.338,95	445.215,34	5.722.382,68
Sachanlagen	876.147,60	123.486,17	58.787,76	940.846,01
	140.862.735,17	88.802.692,81	51.204.361,60	178.461.066,38
Korrektur um zeitanteiliges Agio / Disagio				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	7.430,79	845.393,30	-837.962,51
Zuschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	17.250,00	0,00	7.690,00	9.560,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielle Anlagewerte	1.996.250,03	301.436,21	432.650,34	1.865.035,90
Sachanlagen	513.745,69	102.496,08	58.787,76	557.454,01
	2.527.245,72	411.363,08	1.344.521,40	1.594.087,40
Nettobuchwert	138.335.489,45	89.214.055,89	52.548.883,00	180.055.153,78

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2015 auf EUR 383.392,00 (Vorjahr TEUR 362).

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 2015 einen Jahresüberschuss von TEUR 573 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 2015 eine Forderung in Höhe von TEUR 458. Diese Forderung wird unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

5. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 2.747 (Vorjahr TEUR 4.664), Forderungen gegenüber dem Finanzamt in Höhe von TEUR 197 (Vorjahr TEUR 462), Verbrauchsmaterial in Höhe von TEUR 60 (Vorjahr TEUR 57) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 48 (Vorjahr TEUR 32).

6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten sind im Wesentlichen die Abgrenzungen für einen Versicherungsbeitrag 2016 in Höhe von TEUR 46 enthalten.

7. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 0 (Vorjahr TEUR 24) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

8. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 3.125 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 6.865), TEUR 3.801 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 213) sowie TEUR 988 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 270) sowie.

9. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 615 (Vorjahr TEUR 388) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 439 (Vorjahr TEUR 326).

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 2015 auf den Bilanzstichtag abdiskontiert. Das Gesamtergebnis ist positiv, so dass die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nicht erforderlich ist.

10. Fonds für allgemeine Bankrisiken

Im Geschäftsjahr 2015 wurde dem **Sonderposten nach § 340g HGB** gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 38 zugeführt (Vorjahr TEUR 55). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2015 TEUR 349 (Vorjahr TEUR 500).

11. Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals (AT 1 Anleihe)

Der Vorstand wurde durch Beschluss der Hauptversammlung am 31. März 2015 ermächtigt, bis zum 30. März 2020 einmalig oder mehrmals Genussrechte mit oder ohne Laufzeitbegrenzung gegen Barleistung von insgesamt EUR 15 Mio. auszugeben. Die Genussrechte müssen so ausgestaltet sein, dass sie zum Zeitpunkt der Ausgabe als Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals nach Art. 52 Abs. 1 CRR oder sonst als bankaufsichtsrechtliche Eigenmittel anerkannt werden können. Der Vorstand kann den Zeitpunkt der Ausgabe, die Art der Verzinsung und den Zinssatz, den Ausgabekurs und die Laufzeit festsetzen. Der Vorstand wird ermächtigt, bei der Ausgabe von Genussrechten mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszu-schließen.

Aufgrund dieser Ermächtigung wurden am 30. September 2015 **Inhaber-Schuldverschreibungen über EUR 10 Mio. begeben**. Die Emission erfolgte im Wege einer Eigenemission an qualifizierte Anleger in Deutschland mit einem Mindest-Nennbetrag von TEUR 100. Die Schuldverschreibungen begründen **nicht besicherte, nachrangige Verbindlichkeiten**, ein Endfälligkeitstag ist nicht vorgesehen. Nach Wahl der Emittentin können die Schuldverschreibungen ganz oder teilweise, vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörde, unter Einhaltung einer Frist von 30 Tagen, frühestens zum 30. September 2020 und danach zu jedem Zinszahlungstag, gekündigt werden. Die Anleihe ist mit einer Verzinsung von 8 % p.a. bis zum 30. September 2020 ausgestattet, die Zinszahlungen erfolgen jährlich zum 30. September nachschüssig.

Bei Eintritt eines Auslöseereignisses sind der Rückzahlungsbetrag und der Nennbetrag um den Betrag der betreffenden Herabschreibung zu reduzieren und/ oder Zinsen ganz oder teilweise entfallen zu lassen. Ein Auslöseereignis tritt ein, wenn die in Art. 92 Abs. 1a CRR genannte harte Kernkapitalquote der Bank unter 7,0 % fällt. Eine spätere Hochschreibung ist unter bestimmten Bedingungen möglich.

Die Zinsaufwendungen 2015 für die Schuldverschreibungen belaufen sich auf TEUR 202 und sind im Jahresabschluss abgegrenzt.

12. Eigenkapital

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

Eigenkapital	31.12.2015	Kapital erhöhung	Verminderung	Vorjahr
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.365	0	0	5.365
Eigene Aktien	0	0	-9	9
Kapitalrücklage	20.200	127	0	20.073

Die Hauptversammlung vom 31. März 2014 bzw. vom 31. März 2015 hat den Vorstand **ermächtigt**, bis zum 31. März 2015 bzw. bis zum 30. März 2016 **eigene Stammaktien** der Gesellschaft bis zu 2 % des Grundkapitals (zum Zeitpunkt der Beschlussfassung) zu anderen Zwecken als dem Wertpapierhandel zu erwerben.

Im Berichtsjahr hat die V-Bank AG 9.100 Stammaktien, dies entspricht einem Anteil am gezeichneten Kapital von 0,17 %, zu EUR 15,00 je Aktie veräußert. Der Verkaufserlös, der den Nennbetrag von TEUR 9 übersteigt, wurde der **Kapitalrücklage** in Höhe von TEUR 127 zugeführt. Die V-Bank AG verfügt zum 31. Dezember 2015 über keine eigenen Stammaktien.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2015 EUR 5.365.400,00 (Vorjahr TEUR 5.365). Es ist eingeteilt in 5.365.400 Stückaktien zum Wert von je 1 Euro.

Die Aufgliederung nach **Gattungen** ist wie folgt:

Gattungen	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 W & W Gesellschaft für Finanzbeteiligungen mbH, Stuttgart, besitzt zum Bilanzstichtag mehr als ein Viertel des Grundkapitals (§ 20 Abs. 1 AktG).

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 150.000,00 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 der Erfolgsziele 2013 und 2014 sind 36.924 Optionsrechte für den Vorstand und 41.846 Optionsrechte für die Mitarbeiter ausübbar geworden. Zum Bilanzstichtag können keine Optionen aus diesem Programm aufgrund der Wartezeit ausgeübt werden.

Der Vorstand wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31. März 2015 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30. März 2020 gegen Bareinlage durch Ausgabe von neuen, auf den Namen lautenden Vorzugsaktien mit Stimmrecht, um TEUR 500 zu erhöhen (**genehmigtes Kapital 2015**).

13. Eventualverbindlichkeiten

Von den Eventualverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 6.775 (Vorjahr TEUR 473) entfallen auf **Bürgschaften** für Bankkredite TEUR 1.200 (Vorjahr TEUR 200) und auf Bürgschaften für Garantien und Gewährleistungen TEUR 5.575 (Vorjahr TEUR 273). Für diese Eventualverbindlichkeiten wurden in voller Höhe Sicherheiten in Form von verpfändeten Wertpapieren und Bankguthaben zur Verfügung gestellt. Da es in der Vergangenheit keine Inanspruchnahme aus den Eventualverbindlichkeiten gab und zum Bilanzstichtag keine objektiven Hinweise für eine eventuell drohende Inanspruchnahme vorlagen, schätzen wir das Risiko der Inanspruchnahme aus den Eventualverbindlichkeiten als gering ein. Daher haben wir keine Rückstellung gebildet.

14. Provisionserlöse

Die Provisionserlöse sind überwiegend durch Wertpapiertransaktionserlöse und das Depotgeschäft verursacht.

15. Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betriebliche Erträge bestehen im Wesentlichen aus **Erträgen aus der Währungsumrechnung** in Höhe von TEUR 1.401 (Vorjahr TEUR 0) aus der täglichen Bewertung der Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten sowie Währungstermingeschäften. Grundsätzlich besteht in derselben Währung eine besondere Deckung. Im Vorjahr war dieser Ertrag in der Position 7. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands ausgewiesen.

16. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 1.844 (Vorjahr TEUR 1.679), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 454 (Vorjahr TEUR 425), Raumkosten in Höhe von TEUR 542 (Vorjahr TEUR 431), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 577 (Vorjahr TEUR 751), Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 1.042 (Vorjahr TEUR 665) sowie nicht abziehbare Vorsteuer in Höhe von TEUR 823 (Vorjahr TEUR 786).

17. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands

In dieser Position sind Kursgewinne/-verluste aus Veräußerung von festverzinslichen Wertpapieren sowie Kursgewinne/-verluste aus Derivatebeständen enthalten. Die im Vorjahr enthaltenen Kursgewinne/-verluste aus Devisengeschäften aus der täglichen Bewertung der Vermögenspositionen und Verbindlichkeiten in Höhe von TEUR 59 sind in diesem Jahr in der Position 15. Sonstige betriebliche Erträge enthalten.

IV. Sonstige Pflichtangaben

1. Angabe zu den Mitgliedern der Unternehmensorgane

a) Vorstand

Jens Hagemann (Sprecher des Vorstandes)

Stefan Lettmeier

b) Aufsichtsrat

Bernd Hertweck, Bietigheim-Bissingen, Vorsitzender
Vorstandsvorsitzender Wüstenrot Bausparkasse AG

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

Klaus Peter Frohmüller (bis 31.03.2015) Hanau,
Geschäftsführender Gesellschafter der brain-in-transAction GmbH

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

Michael Reuss (bis 31.03.2015), München, Vermögensverwalter

Dr. Michael Hammes, Frankfurt, Unternehmensberater

Dr. Marc Kaninke (ab 31.03.2015), Lindlar,
Vorstand der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank

Udo Schindler (ab 31.03.2015), Lauf,
Vorstand der KSW Vermögensverwaltung AG

2. 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	900	604	604	0
	Gegengeschäft	900	604	604	0
CAD	Kunden	400	265	265	0
	Gegengeschäft	400	265	265	0
CHF	Kunden	1.370	1.264	1.154	110
	Gegengeschäft	1.370	1.264	1.154	110
GBP	Kunden	1.000	1.365	1.365	0
	Gegengeschäft	1.000	1.365	1.365	0
JPY	Kunden	395.600	3.018	2.530	488
	Gegengeschäft	395.600	3.018	2.530	488
SEK	Kunden	28.000	3.047	3.047	0
	Gegengeschäft	28.000	3.047	3.047	0
USD	Kunden	63.678	58.506	44.761	13.745
	Gegengeschäft	63.693	58.503	44.758	13.745
ZAR	Kunden	5.000	295	295	0
	Gegengeschäft	5.000	295	295	0

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

Aktien-Optionsgeschäfte

Es handelt sich ausschließlich um **EUREX-Optionsgeschäfte**. Die Optionsgeschäfte sind als Eigengeschäft abgeschlossen, mit der Absicht bei Fälligkeit die eventuell angedienten Aktien in das Anlagevermögen zu übernehmen. Die Bewertung am Bilanzstichtag erfolgt jeweils anhand der Marktbewertungsmethode.

Derivative Geschäfte	Nominalbetrag	Marktwert	Restlaufzeiten	
			< 3 Monate	< 1 Jahr
Optionsgeschäfte	in Tausend	TEUR	TEUR	TEUR
EUR Call	0	0	0	0
EUR Put	29	77	77	0

Für die Optionsgeschäfte wurden Rückstellungen für Drohverluste aus schwebenden Termingeschäften in Höhe von TEUR 37 gebildet.

4. Gesamtbezüge des Aufsichtsrates

An die Mitglieder des Aufsichtsrates wurden im Geschäftsjahr Vergütungen in Höhe von TEUR 39 gezahlt.

5. Angaben zu Honoraren an den gesetzlichen Abschlussprüfer

In den anderen Verwaltungsaufwendungen ist ein Gesamthonorar unseres Abschlussprüfers in Höhe von TEUR 258 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen entfallen hierbei TEUR 146, auf andere Bestätigungsleistungen TEUR 92 und auf sonstige Leistungen TEUR 20.

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

Zum Bilanzstichtag wurden Kunden für EUREX Geschäfte Margin-Linien in Höhe von TEUR 90.980 eingeräumt. Die Margin-Linien sind zum 31. Dezember 2015 in Höhe von TEUR 24.564 in Anspruch genommen.

7. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2016 bis 2020 in folgender Höhe:

Jahr	31.12.2015 TEUR	Vorjahr TEUR
2015		1.586
2016	1.707	1.269
2017	1.326	1.246
2018	454	414
2019	18	7
2020	7	

Die Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus IT- und Outsourcing-Kosten und Kfz-Leasing. Daneben bestehen Mietverpflichtungen mit TEUR 472 p.a. Der Mietvertrag für die Geschäftsräume hat eine Laufzeit bis zum 31.12.2024.

8. Kredite an Organmitglieder

a) Vorstand

An Mitglieder des Vorstands wurden keine Kredite vergeben

b) Aufsichtsrat

An Aufsichtsratsmitglieder wurden zum Bilanzstichtag Kredite in Höhe von TEUR 650 vergeben. Diese Kredite betreffen Lombardkredite. Der Zinssatz für die Kredite lag zum Bilanzstichtag bei 1,25 % p.a.

9. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	33	20	53	46
Teilzeitbeschäftigte	0	4	4	4
Summe	33	24	57	50

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.

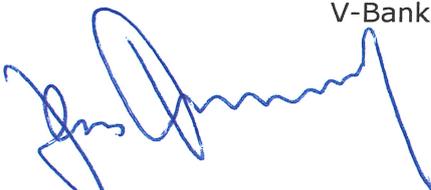
11. Gewinnverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt vor, den Bilanzgewinn wie folgt zu verwenden:

Gewinnverwendungsvorschlag	EUR
Bilanzgewinn	4.872.242,45
Dividende für 2015 (EUR 0,37 pro Aktie)	-1.985.198,00
Einstellung in Gewinnrücklagen	-2.585.048,89
Vortrag auf neue Rechnung	301.995,56

München, den 18. März 2016

V-Bank AG



Jens Hagemann



Stefan Lettmeier

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2015 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2015

Das weltweite Wachstum hat sich 2015 auf rund 3 Prozent abgeschwächt, womit es deutlich unter seinen langfristigen Durchschnittswerten lag.¹ Der Hauptgrund dafür war eine nochmalige Konjunkturabschwächung in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Brasilien und Russland sind in eine tiefe Rezession geraten, während die anhaltende Konjunkturverlangsamung in China und die damit einhergehende Rohstoffpreisschwäche die Wirtschaftstätigkeit wichtiger Handelspartner und rohstoffexportierender Länder beeinträchtigte.

Im Vergleich hierzu stellte sich die Wirtschaftsentwicklung in den Industrieländern weitaus günstiger dar.² In den Vereinigten Staaten sowie dem Vereinigten Königreich setzte sich der konjunkturelle Aufschwung fort. Zudem hat sich die Wirtschaft des Euroraums etwas belebt. Dies geht einerseits darauf zurück, dass die makroökonomischen Anpassungsprozesse in einem Teil des Euroraums weiter vorangeschritten sind. Andererseits wirkten sich mehrere Sonderfaktoren günstig auf die Konjunktur im gesamten Euroraum aus. Ein selbsttragender Aufschwung war im Euroraum allerdings nicht in Sicht.

Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den großen Industrieländern haben die Ausrichtung der Geldpolitik zum zentralen Spannungsfeld der Weltkonjunktur werden lassen.³ Während im Euroraum und in Japan die Geldpolitik im Jahresverlauf nochmals gelockert wurde und weitere expansive Maßnahmen eher wahrscheinlich sind, wurde in den Vereinigten Staaten nach sieben Jahren Niedrigzinspolitik die Zinswende vorsichtig eingeleitet.

USA: Erholung bleibt auf Kurs; Geldpolitik verunsichert

Die Konjunkturerholung kam in den Vereinigten Staaten trotz gewisser vierteljährlicher Schwankungen nach wie vor schneller voran als in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.⁴ Die Gesamtnachfrage stützte sich hauptsächlich auf die Ausgaben der privaten Haushalte, die durch eine Zunahme der abhängigen Beschäftigung, Nettozuwächse des Gesamtvermögens sowie in jüngster Zeit durch sinkende Energiepreise und den stärkeren US-Dollar angetrieben wurden.

¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 11

² Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 47

³ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 47

⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 241 ff.

Diese Einflüsse wirkten sich auch positiv auf die Haushaltsgründungen aus, was die noch verhaltene Erholung des Wohnungsbausektors beleben dürfte. Die Entwicklung der Anlageinvestitionen der Unternehmen war noch nicht wirklich befriedigend, wodurch das Wachstumspotenzial belastet wurde. Der Produktionswachstumsschub, der von der vergleichsweise starken Inlandsnachfrage ausging, wurde durch das Handelsdefizit gedämpft, das sich wegen des stärkeren Dollar und des schleppenden Wachstums der Auslandsnachfrage ausgeweitet hat.

Der stark gefallene Ölpreis hat die US-amerikanische Wirtschaft auf unterschiedliche Weise beeinflusst.⁵ So hatte der Ölpreistrückgang einen negativen Effekt auf die Investitionen der in den Vorjahren stark boomenden Gas- und Ölindustrie. Der Internationale Währungsfonds beziffert den daraus resultierenden negativen Wachstumsbeitrag für 2015 auf 0,3 Prozentpunkte. Dem gegenüber steht ein positiver Wachstumsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten aufgrund der höheren Konsumausgaben der privaten Haushalte infolge der gestiegenen verfügbaren Einkommen. Trotz des gefallen Ölpreises stieg die Inflation 2015 um 0,7 Prozent.⁶

Die kontinuierliche Belebung des Arbeitsmarktes setzte sich fort, erreichte aber nicht ganz das Niveau von 2014. 2015 entstanden 2,65 Millionen neue Arbeitsplätze.⁷ Ein Jahr zuvor waren es noch drei Millionen Stellen. Laut US-Arbeitsminister Thomas Perez waren dafür der starke US-Dollar sowie die wirtschaftliche Schwäche Europas und der Schwellenländer verantwortlich. Im Dezember lag die Arbeitslosenquote wie schon im Oktober und November stabil bei 5 Prozent. Im letzten Quartal wurden monatlich im Schnitt 284 Tsd. neue Stellen geschaffen. Von Januar bis September waren es hingegen nur durchschnittlich 200 Tsd.

Das dominierende Konjunkturthema in den Vereinigten Staaten 2015 war die geldpolitische Ausrichtung der Federal Reserve (Fed). Das geld- und fiskalpolitische Umfeld war insgesamt konjunkturstützend.⁸ Zwar wurde die Geldbasis nicht mehr ausgeweitet; der Leitzins verharrte jedoch bis Dezember bei nahe null. Erst bei ihrer letzten Sitzung im Dezember 2015 hob die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve erstmals seit rund zehn Jahren die Leitzinsen wieder an - auf ein Niveau von 0,25 bis 0,5 Prozent.⁹

⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahreshgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 62

⁶ Vgl. cnbc.com: US Consumer Price Index down 0.1% in Dec vs flat reading expected, 20.01.2016, <http://www.cnbc.com/2016/01/20/us-consumer-price-index-dec-2015.html> (Zugriff am 04.03.2016)

⁷ Vgl. washingtonpost.com: U.S. added 292,000 jobs in December; unemployment rate steady at 5 percent, 08.01.2016, <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2016/01/08/u-s-to-release-december-jobs-data/> (Zugriff am 04.03.2016)

⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 241 ff.

⁹ Vgl. wiwo.de: Fed könnte sich bei Zinserhöhungen mehr Zeit lassen, 18.02.2016, <http://www.wiwo.de/politik/ausland/us-notenbank-fed-koennte-sich-bei-zinserhoehungen-mehr-zeit-lassen/12981724.html> (Zugriff am 04.03.2016)

Im Gegensatz zur Geldpolitik wurden von der Fiskalpolitik keine weiteren Impulse erwartet.¹⁰ Das Congressional Budget Office (CBO) schätzte, dass der Staatskonsum in 2015 nur 0,1 Prozentpunkte zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beigetragen haben dürfte.

Insgesamt rechnet der Sachverständigenrat der Bundesregierung damit, dass die US-amerikanische Wirtschaft 2015 um 2,4 Prozent gewachsen sein dürfte.¹¹ Damit liegt der Sachverständigenrat auf einer Linie mit dem US-amerikanischen Handelsministerium, das im Februar noch einmal seine Prognose für 2015 mit 2,4 Prozent bestätigte.¹² Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) kommt zur gleichen Einschätzung.¹³

China: Keine harte Landung trotz weiterer Abschwächung

Nach einem jahrzehntelangen Boom hat sich Chinas Wirtschaft abgekühlt und wuchs 2015 mit 6,9 Prozent – so gering wie seit einem Vierteljahrhundert nicht mehr.¹⁴ Der größte Anteil am Wachstum ist dabei auf den Konsum zurückzuführen; im Vergleich zu früheren Jahren hat die Bedeutung der Investitionen merklich abgenommen.¹⁵

Zum konjunkturellen Abschwung hat zum einen die Abkühlung auf dem Immobilienmarkt beigetragen. Zum anderen haben sich die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedingungen verschlechtert, nachdem die Regierung Maßnahmen einleitete, um die Expansion des Schattenbankensystems einzugrenzen. Dies war nötig geworden, da die gesamtwirtschaftliche Verschuldung nach dem Jahr 2009 rasant angestiegen war und im Jahr 2014 nahezu 200 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts ausgemacht hatte.

Ferner hatte die kräftige effektive Aufwertung des Renminbi spürbar negative Auswirkungen auf die Außenwirtschaft. Im Unterschied zu den vorangegangenen Aufwertungen dürfte es sich dabei nicht um eine weitere Normalisierung in Richtung des gleichgewichtigen Wechselkurses handeln.

¹⁰ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 64

¹¹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 64

¹² Vgl. U.S. Department of Commerce: National Income and Product Accounts Gross Domestic Product: Fourth Quarter and Annual 2015 (Second Estimate), 26.02.2016, <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm> (Zugriff am 04.03.2016)

¹³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 242

¹⁴ Vgl. Spiegel.de: „Wirtschaftswachstum: Indien hängt angeblich China ab“, 08.02.2016, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/indien-haengt-china-beim-wirtschaftswachstum-ab-a-1076265.html> (Zugriff am 04.03.2016)

¹⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 65

Die Entwicklung der Devisenreserven deutete eher darauf hin, dass die Aufwertung zwischen Sommer 2014 und Frühjahr 2015 eine Folge der starken Bindung des Renminbi an den US-Dollar war.

In den Jahren 2005 bis 2014 hatte die chinesische Notenbank parallel zur realen effektiven Aufwertung des Renminbi um durchschnittlich rund 4 Prozent pro Jahr noch enorme Devisenreserven aufgebaut. Zwischen Sommer 2014 und September 2015 hingegen führte sie ihre Devisenreserven im Zuge der jüngsten Aufwertung zurück. Letzteres deutet auf Interventionen zur Stützung des Renminbi seit Sommer 2014 hin.

Die chinesische Zentralbank versuchte, die Wirtschaft zusätzlich durch ein schrittweises Absenken der Mindestreserveanforderungen sowie der Leitzinsen zu stimulieren. So wurde der Basiszins von sechs Prozent im Oktober 2014 auf zuletzt 4,6 Prozent gesenkt.

Die chinesische Konjunktur wurde weiterhin durch hohe Staatsausgaben gestützt, die nicht offiziell im Staatsdefizit ausgewiesen werden. Unter Berücksichtigung dieser außerbudgetären Ausgaben ergeben sich seit dem Jahr 2009 öffentliche Finanzierungsdefizite von durchschnittlich mehr als sieben Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Insgesamt haben die Geld- und Fiskalpolitik noch genügend Spielraum, um bei einer weiteren Abschwächung der Konjunktur stützend einzugreifen. Jedoch würde dies den notwendigen Korrekturen auf dem Immobilienmarkt und der Begrenzung des gesamtwirtschaftlichen Kreditvolumens entgegenlaufen.

Der Wachstumsrückgang in China geht neben den konjunkturellen Faktoren auf eine Abschwächung des Potenzialwachstums zurück. Hierzu dürfte gemäß der Analyse der Deutschen Bundesbank beitragen, dass ein Großteil der Produktivitätsgewinne, die durch die Wanderung der Arbeitskräfte aus der Agrarwirtschaft in die industriellen Großstädte erzielt werden konnten, bereits realisiert wurde. Zudem scheinen die positiven Effekte früherer Strukturreformen, wie etwa die Effekte der Handelsöffnung und die Privatisierung von Staatsbetrieben, auszulaufen. Außerdem ist zu beobachten, dass der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen und der damit verbundene Technologietransfer in das Verarbeitende Gewerbe merklich nachgelassen haben, woran etwa die gestiegenen Lohnkosten einen Anteil haben dürften.

Die Inflation (ohne Nahrungsmittelpreise) lag im Dezember 2015 bei lediglich 1,6 Prozent.¹⁶ Für das Gesamtjahr 2015 rechnet das Statistische Bundesamt mit einer Inflationsrate von 1,5 Prozent.¹⁷

¹⁶ Vgl. National Bureau of Statistics of China: Consumer Price Indices by Category and Region, <http://data.stats.gov.cn/english/tablequery.htm?code=AA0107> (Zugriff am 04.03.2016)

¹⁷ Vgl. Statista.de: China: Inflationsrate von 2005 bis 2015 (gegenüber dem Vorjahr), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/167115/umfrage/inflationsrate-in-china/> (Zugriff am 04.03.2016)

Schwellenländer: Wachstumstempo sinkt

Die schon länger beobachtete Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern hat sich 2015 fortgesetzt.¹⁸ Der Wachstumsrückgang in China dürfte hierbei eine wesentliche Rolle gespielt haben.

Die chinesische Wirtschaft hat aufgrund der engen Wirtschaftsverflechtungen spürbar dämpfende Effekte auf andere Schwellenländer. Betroffen sind insbesondere die rohstoffexportierenden Länder, die in den zurückliegenden Jahren hohe Einnahmen infolge des chinesischen Immobilienbooms und des rasanten Ausbaus der dortigen Industrie erzielen konnten. Die jüngsten Entwicklungen haben die Rohstoffnachfrage der chinesischen Wirtschaft merklich verringert und damit einen nachfrageseitigen Beitrag zum globalen Verfall der Rohstoffpreise geleistet.

Brasilien: Größter Einbruch seit 1990

Die Wirtschaft ist aufgrund geringen Vertrauens, politischer Unsicherheit und gesunkener Rohstoffpreise in eine Rezession abgeglitten.¹⁹ Sie ist im vergangenen Jahr so stark geschrumpft wie seit einem Vierteljahrhundert nicht mehr.²⁰ Das Bruttoinlandsprodukt ging 2015 um 3,8 Prozent zurück, wie die brasilianische Statistikbehörde IBGE mitteilte. Das war der größte Einbruch seit 1990.

Damit verbunden stieg nach einem jahrelangen Rückgang auch die Arbeitslosigkeit erstmals wieder. 1,5 Millionen Beschäftigte verloren ihre Arbeitsplätze. Die Haushaltslage hat sich verschlechtert, die Bruttostaatsverschuldung ist rasch gestiegen.²¹

Gesamt- und Kerninflation bewegten sich seit Anfang 2015 deutlich über der Obergrenze des Zielkorridors. Schlussendlich lag die Kerninflation bei 10,7 Prozent.²²

Politische Unsicherheit und Risiken im Zusammenhang mit der Umsetzung der angekündigten Haushaltsanpassungen belasteten das Geschäfts- und Konsumklima. Die US-Ratingagentur Fitch hat einigen brasilianischen Staatsanleihen im Oktober 2015 den Investment-Grade-Status aberkannt. Damit dürften sich gleichzeitig die Kapitalkosten mancher brasilianischer Unternehmen erhöht haben. Der brasilianische Real hat rasch abgewertet, sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch effektiv.

¹⁸ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 53 ff.

¹⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 95 ff.

²⁰ Vgl. wiwo.de: Brasilien droht die längste Rezession seit 1901, 03.03.2016, <http://www.wiwo.de/politik/ausland/konjunkturkrise-brasilien-droht-die-laengste-rezession-seit-1901-/13049696.html> (Zugriff am 04.03.2016)

²¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 95 ff.

²² Vgl. faz.net: Brasiliens Wirtschaft bricht stark ein, 03.03.2016, <http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/brasiliens-wirtschaft-bricht-stark-ein-14103694.html> (Zugriff am 04.03.2016)

Russland: Rezession durch Ölpreis- und Rubelverfall

Ähnlich zugespitzt wie in Brasilien stellte sich die wirtschaftliche Lage Russlands dar.²³ Die Wirtschaftsleistung sank 2015 ebenfalls um 3,8 Prozent. Die OECD hatte mit einem Minus von vier Prozent²⁴, der Sachverständigenrat der Bundesregierung sogar mit -4,2 Prozent²⁵ gerechnet.

Russland machte vor allem der dramatische Einbruch des Ölpreises zu schaffen.²⁶ Der Preisverfall hatte die Export- und Staatseinnahmen erheblich geschmälert. Die Investitionstätigkeit hat aufgrund der allgemeinen Unsicherheit, der hohen Finanzierungskosten und des eingeschränkten Zugangs zu den internationalen Finanzmärkten deutlich nachgelassen. Der Konsum litt unter dem starken Rückgang der Reallöhne, dem Vertrauensverlust und den restriktiveren Finanzierungsbedingungen für Konsumentenkredite. Die Importe sind unter dem Einfluss der schwachen Nachfrage und der internationalen Sanktionen stark eingebrochen, während sich die Exporte in realer Rechnung aufgrund der gravierenden Abwertung des Rubels gut behaupten konnten.

Die massive Abwertung des Rubels hat die Inflation in die Höhe getrieben. Sie lag 2015 bei 15,8 Prozent.²⁷ Ein drastischer Rückgang der nicht vollständig inflationsindexierten Reallöhne erleichterte die Anpassung am Arbeitsmarkt, sodass die ohnehin niedrige Arbeitslosigkeit seit Beginn der Sanktionen nur geringfügig von etwa fünf auf sechs Prozent gestiegen ist.

Indien: Rasches Wachstum setzt sich fort

Das indische Wirtschaftswachstum wurde vor allem vom Verbrauch und den öffentlichen Investitionen getragen.²⁸ Anstrengungen zur Verbesserung der Verkehrs- und Energieinfrastruktur sowie die Erleichterung unternehmerischer Tätigkeit erhöhten allmählich die Industrieproduktion und Investitionen. Wobei die privaten Investitionen durch beträchtliche Kapazitätsüberhänge und die hohe Verschuldung einiger Unternehmen gebremst wurden. Bei den meisten Beschäftigungsverhältnissen handelte es sich um informelle Beschäftigungen in Aktivitäten mit geringer Produktivität, was zu den Ungleichheiten beitrug.

²³ Vgl. focus.de: So dramatisch steht es um Russlands Wirtschaft, 18.02.2016, http://www.focus.de/finanzen/news/konjunktur/inflation-wirtschaftswachstum-oelpreis-so-dramatisch-steht-es-um-russlands-wirtschaft_id_5296910.html (Zugriff am 04.03.2016)

²⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 205

²⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

²⁶ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 205 ff.

²⁷ Vgl. focus.de: So dramatisch steht es um Russlands Wirtschaft, 18.02.2016, http://www.focus.de/finanzen/news/konjunktur/inflation-wirtschaftswachstum-oelpreis-so-dramatisch-steht-es-um-russlands-wirtschaft_id_5296910.html (Zugriff am 04.03.2016)

²⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 137

Die Exporte sind unter dem Einfluss der sich verschlechternden Wettbewerbsfähigkeit und der sich abschwächenden Weltnachfrage zurückgegangen. Die Anfälligkeit gegenüber außenwirtschaftlichen Entwicklungen hat sich dennoch verringert. Das Leistungsbilanzdefizit sank deutlich und wurde in vollem Umfang durch einen Anstieg der Direktinvestitionszuflüsse aus dem Ausland finanziert. Indiens Auslandsverbindlichkeiten und Handelsbeziehungen zu China waren verhältnismäßig gering. Die Portfoliokapitalzuflüsse waren in jüngster Zeit von einer stärkeren Volatilität geprägt, die Devisenreserven waren aber im Vergleich zu den in der Vergangenheit verzeichneten Werten hoch.

Die Verbraucherpreisinflation ist mit 5,6 Prozent im Dezember 2015²⁹ auf das niedrigste Niveau seit zehn Jahren gesunken, was sich auf sinkende Rohstoffpreise, die gestärkte Glaubwürdigkeit der Geldpolitik, eine proaktive Steuerung der Nahrungsmittelpreise und –vorräte sowie ungenutzte Produktionskapazitäten zurückführen ließ.

Das Wirtschaftswachstum dürfte sich den Prognosen der OECD³⁰ und des Sachverständigenrats³¹ zufolge auf einem ähnlich hohen Niveau wie 2014 bewegen. Beide Institutionen prognostizieren ein Bruttoinlandsprodukt in Höhe 7,2 Prozent.

Europa: Sonderfaktoren treiben Konjunkturerholung

Im Euroraum hat sich die Wirtschaft 2015 weiter erholt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg in der Eurozone um 1,5 Prozent, innerhalb der Europäischen Union sogar um 1,8 Prozent.³²

Einhergehend mit der konjunkturellen Belebung hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt etwas verbessert.³³ Im Euroraum sank die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Dezember 2015 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 11,4 Prozent auf 10,4 Prozent. Das ist die niedrigste Quote, die seit September 2011 im Euroraum verzeichnet wurde. In der Europäischen Union (EU) lag die Arbeitslosenquote im Dezember 2015 bei neun Prozent; damit war sie unverändert gegenüber November 2015 und ging gegenüber Dezember 2014 um 0,9 Prozent zurück. Das ist die niedrigste Quote, die seit Juni 2009 in der EU verzeichnet wurde.

²⁹ Vgl. GOVERNMENT OF INDIA MINISTRY OF STATISTICS AND PROGRAMME IMPLEMENTATION CENTRAL STATISTICS OFFICE: CONSUMER PRICE INDEX NUMBERS ON BASE 2012=100 FOR RURAL, URBAN AND COMBINED FOR THE MONTH OF DECEMBER 2015, 12.01.2016, http://mospi.nic.in/Mospi_New/upload/cpi_pr_12jan16t.pdf (Zugriff am 04.03.2016)

³⁰ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 137

³¹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

³² Vgl. Eurostat: Schnellschätzung für das vierte Quartal 2015 BIP im Euroraum und in der EU28 um 0,3% gestiegen +1,5 % bzw. +1,8% gegenüber dem vierten Quartal 2014, 12.02.2016

³³ Vgl. Eurostat: Arbeitslosenquote im Euroraum bei 10,4%, 02.02.2016

Von den Mitgliedstaaten verzeichneten die Tschechische Republik und Deutschland (je 4,5 Prozent), Malta und das Vereinigte Königreich (je 5,1 Prozent, Daten für Oktober für das Vereinigte Königreich) im Dezember 2015 die niedrigsten Arbeitslosenquoten. Die höchsten Quoten registrierten Griechenland (24,5 Prozent im Oktober 2015) und Spanien (20,8 Prozent).

Über ein Jahr betrachtet fiel die Arbeitslosenquote im Dezember 2015 in dreiundzwanzig Mitgliedstaaten, blieb in Estland unverändert und stieg in vier an. Die stärksten Rückgänge wurden in Spanien (von 23,6 Prozent auf 20,8 Prozent), der Slowakei (von 12,4 auf 10,6 Prozent) und Portugal (von 13,6 Prozent auf 11,8 Prozent) registriert. Die Anstiege wurden in Finnland (von neun Prozent auf 9,5 Prozent), Österreich (von 5,6 auf 5,8 Prozent), Lettland (von 10,1 auf 10,2 Prozent) und Rumänien (von 6,6 auf 6,7 Prozent) verzeichnet.

Die Verbraucherpreise stagnierten nahezu. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum lag im Dezember 2015 bei 0,2 Prozent gegenüber 0,1 Prozent im November.³⁴ Ein Jahr zuvor hatte sie minus 0,2 Prozent betragen. Zum einen sind die Produktionskapazitäten im Euroraum trotz der jüngsten Erholung noch merklich unterausgelastet. Dies wirkt dämpfend auf die Kerninflationsrate. Zum anderen sind die Energiepreise in den vergangenen Monaten erneut deutlich gefallen und weisen daher negative Wachstumsbeiträge für die Entwicklung der Konsumentenpreise auf.

Die größten Impulse auf die Europäische Konjunktur gingen von der erheblichen geldpolitischen Lockerung der EZB aus.³⁵ Hierbei darf jedoch der Fokus nicht alleine auf dem Staatsanleihekaufprogramm (QE) liegen, das am 22. Januar 2015 beschlossen wurde. Vielmehr ist dieses Programm nur ein Bestandteil einer größer angelegten Strategie der Zentralbank mit dem Ziel, die Inflationsrate mittelfristig wieder auf ein Niveau von annähernd zwei Prozent anzuheben. Die quantitativen Effekte der einzelnen geldpolitischen Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum lassen sich zwar nicht genau abschätzen. Es ist aber davon auszugehen, dass von der Geldpolitik seit Jahresmitte 2014 über verschiedene Transmissionskanäle expansive Impulse auf die Realwirtschaft ausgehen, die jedoch nur temporär wirken.

Die Lockerung der Geldpolitik ging mit einer kräftigen Abwertung des Euro einher. Der bilaterale nominale Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar ging im Jahresverlauf 2015 um rund neun Prozent zurück. Die damit einhergehende Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürfte ein entscheidender Faktor für die positive Exportentwicklung des Euroraums gewesen sein. Trotz der Wachstumsschwäche in den Schwellenländern hat sich die Exportnachfrage spürbar erhöht.

Zudem konnte ein enger zeitlicher Zusammenhang zwischen den Maßnahmen der EZB sowie der Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte festgestellt werden.

³⁴ Vgl. Eurostat: Jährliche Inflationsrate im Euroraum auf 0,2% gestiegen, 19.01.2016

³⁵ Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 72

Bemerkenswert ist dabei, dass sich diese Entwicklung nicht nur in den großen Mitgliedstaaten, sondern auch in den ehemaligen Programmländern zeigte.

Eine Lockerung der Geldpolitik führte darüber hinaus zu einem höheren Konsumentenvertrauen sowie zu einem Anstieg der Vermögenspreise. Für beide Effekte ließen sich seit der Jahresmitte 2014 ebenfalls Hinweise finden. So ging die Ankündigung des QE-Programms mit kräftigen Kursanstiegen auf den Aktienmärkten einher. Die dadurch verbesserte Vermögensposition der privaten Haushalte dürfte leicht expansiv auf den privaten Konsum gewirkt haben.

Zudem hat sich die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen aufgehellt, mit positiven Auswirkungen auf die private Nachfrage. Im Vergleich zur Abwertung und den verbesserten Finanzierungsbedingungen dürften die konjunkturellen Auswirkungen dieser beiden Aspekte aber wohl geringer gewesen sein.

Der Ölpreisrückgang dürfte insgesamt positive Impulse auf die aktuelle Konjunkturerholung gehabt haben. Insbesondere der deutliche Anstieg des realen verfügbaren Einkommens infolge der Energiepreiserückgänge hat die Konsumausgaben der privaten Haushalte stimuliert. Während die Energiepreisentwicklung im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2013 noch einen Beitrag von minus 0,5 Prozentpunkte zur Zuwachsrate der realen verfügbaren Einkommen geleistet hatte, war dieser Beitrag zuletzt positiv und stieg auf knapp einen Prozentpunkt im ersten Quartal des Jahres 2015 an. Es ist daher davon auszugehen, dass die zuletzt hohen Anstiege des privaten Konsums zu nennenswerten Teilen auf dem realen Einkommensgewinn infolge des Ölpreisverfalls beruhen.

Nicht zuletzt dürfte das Wirtschaftswachstum Rückenwind von der Fiskalpolitik erhalten haben. Die Konsolidierungsbemühungen wurden in nahezu allen Ländern trotz weiterhin hoher Schuldenstände weitgehend eingestellt. Zwar werden die strukturellen Defizite im Aggregat weiterhin leicht zurückgeführt. Im Vergleich zu den Anstrengungen bis zum Jahr 2013 waren die Maßnahmen aber äußerst gering, die Schuldenstände und Defizite vieler Mitgliedstaaten lagen nach wie vor deutlich über den vereinbarten Höchstgrenzen. Die zögerliche Rückführung der Staatsschuldenquote widersprach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt. Der Richtungswechsel dürfte kurzfristig zwar positive konjunkturelle Effekte gehabt haben. Mittelfristig ist eine weitere Konsolidierung jedoch unumgänglich.

Insgesamt verschleierten die Sonderfaktoren und konjunkturpolitischen Impulse die weiterhin schwache Grunddynamik im Euroraum. Die von der EU-Kommission ausgewiesenen Produktionslücken zeigten, dass die Kapazitäten in nahezu allen Mitgliedstaaten nach wie vor deutlich unterausgelastet waren.

Die Erholung der Konjunktur darf daher nicht darüber hinwegtäuschen, dass innerhalb der Eurozone noch immer erhebliche strukturelle Probleme bestanden, die negativ auf die Wachstumsmöglichkeiten wirkten.

Deutschland: Privater Konsum trägt den Konjunkturaufschwung

Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Halbjahr des Jahres 2015 gegenüber dem Vorhalbjahr mit einer Jahresrate von 1,8 Prozent deutlich zu.³⁶ Die deutsche Wirtschaft ist damit erneut schneller gewachsen als das Produktionspotenzial. Die Output-Lücke, definiert als relative Abweichung des Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial, hat sich nahezu geschlossen. Die positive Entwicklung des Jahres 2015 ist jedoch vor dem Hintergrund äußerst günstiger konjunktureller Faktoren zu sehen: Die Abwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft deutlich und trug somit zu einem kräftigen Anstieg der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums bei. Die öffentlichen Haushalte stockten die Transferleistungen und Konsumausgaben erheblich auf. Die Fiskalpolitik war somit expansiv.

Die Einführung des Mindestlohns führte zu einem einmaligen Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter. Die Effekte auf das für den privaten Konsum relevante verfügbare Einkommen dürften jedoch gering ausfallen, da unter anderem die Einkommensergänzungsleistungen (Aufstocker) zurückgingen. Die aufgrund des Verfalls des Ölpreises stark gesunkenen Energiepreise führten zu einer Entlastung der privaten Haushalte und eröffneten damit Spielräume für eine Ausweitung des privaten Verbrauchs. Das rückläufige Zinsniveau für Unternehmens- und Immobilienkredite hatte positive Auswirkungen auf das Investitionsklima. Jedoch schlugen diese Effekte weiterhin nur bei den Wohnungsbaukrediten durch und auch dort nur verhalten; der Bestand an Wohnungsbaukrediten der privaten Haushalte wies im August 2015 eine Vorjahresveränderungsrate von 3,6 Prozent auf.

Die deutsche Wirtschaft hat ihren moderaten Wachstumskurs auch zum Jahresende 2015 fortgesetzt: Das Bruttoinlandsprodukt – preis-, saison- und kalenderbereinigt – war im vierten Quartal 2015 um 0,3 Prozentpunkte höher als im Vorquartal.³⁷ Die konjunkturelle Lage in Deutschland war damit im Jahr 2015 durch ein solides und stetiges Wirtschaftswachstum gekennzeichnet (jeweils 0,3 Prozent im dritten und vierten Quartal und 0,4 Prozent in den ersten beiden Quartalen des Jahres). Für das gesamte Jahr 2015 ergibt sich daraus ein durchschnittlicher Anstieg von 1,7 Prozent (Vorjahr: 1,6 Prozent). Dies ergaben Berechnungen des Statistischen Bundesamtes.

Wie schon in den zurückliegenden Jahren war der Konsum wichtigster Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft: Der Staat erhöhte seine Konsumausgaben deutlich um ein Prozent, die privaten Haushalte noch einmal leicht um 0,2 Prozent. Darüber hinaus entwickelten sich auch die Investitionen positiv: Vor allem in Bauten wurde mit 2,2 Prozent mehr investiert als im dritten Quartal 2015.

³⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 84 ff.

³⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt: Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2015, 23.02.2016, S. 1 ff.

Auch die Ausrüstungsinvestitionen legten zu (ein Prozent), der Zuwachs resultierte aber vor allem aus dem Staatssektor; die nicht-staatlichen Ausrüstungsinvestitionen waren leicht rückläufig. Insgesamt war die inländische Verwendung um 0,8 Prozent höher als im dritten Quartal 2015 (preis-, saison- und kalenderbereinigt).

Nach vorläufigen Berechnungen wurde das Wachstum dagegen von der außenwirtschaftlichen Entwicklung gebremst, weil 1,7 Prozent weniger Waren exportiert wurden als im Vorquartal. Der gleichzeitige Rückgang der Warenimporte war weniger stark ausgeprägt (minus 0,6 Prozent). Dadurch hatte der Außenbeitrag insgesamt – also die Differenz aus Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen – rechnerisch einen negativen Effekt auf das BIP-Wachstum (minus 0,5 Prozentpunkte).

Die Zahl der Arbeitslosen ist in Deutschland im vergangenen Jahr auf den niedrigsten Stand seit 24 Jahren gesunken.³⁸ Laut Bundesagentur für Arbeit waren im Durchschnitt 2,795 Millionen Menschen als arbeitslos registriert. Das seien 104.000 weniger gewesen als 2014, teilte die Behörde mit. Noch weniger Erwerbslose gab es zuletzt 1991 mit durchschnittlich 2,6 Millionen. Wie das Statistische Bundesamt errechnete, gibt es in Deutschland so viele Erwerbstätige wie noch nie. 43,4 Millionen Menschen mit Wohnsitz in der Bundesrepublik waren im Jahresdurchschnitt 2015 erwerbstätig.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Jahresdurchschnitt gegenüber 2014 um 0,3 Prozent.³⁹ Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, ist die Jahresteuerrate somit seit 2011 rückläufig (2011: 2,1 Prozent). Zuletzt hatte es eine derart niedrige Teuerungsrate im Jahr 2009 mit 0,3 Prozent gegeben.

Die geringe Jahresteuerrate 2015 wurde im Wesentlichen von der Preisentwicklung der Energieprodukte geprägt. Energie insgesamt verbilligte sich 2015 gegenüber 2014 erheblich um sieben Prozent. Die Tendenz sinkender Energiepreise aus dem Vorjahr hat sich damit 2015 noch verstärkt (2014: minus 2,1 Prozent gegenüber 2013) und ist im Wesentlichen auf den Preisverfall bei Rohöl auf dem Weltmarkt zurückzuführen. 2015 gingen im Vergleich zum Vorjahr vor allem die Preise für leichtes Heizöl (minus 23,1 Prozent) und Kraftstoffe (minus zehn Prozent) zurück. Neben den starken Preisrückgängen bei Mineralölprodukten gab es auch sinkende Preise für andere Energieprodukte (zum Beispiel Umlagen für Zentralheizung und Fernwärme: minus 5,6 Prozent; Gas: minus 1,5 Prozent; Strom: minus 0,8 Prozent). Ohne Berücksichtigung der Energie hätte die Jahresteuerrate 2015 bei 1,1 Prozent gelegen.

Im Jahr 2015 war die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet.⁴⁰ Der Staatskonsum und die öffentlichen Investitionen sowie die staatlichen Transferleistungen werden deutlich steigen.

³⁸ Vgl. tagesschau.de: Leichter Anstieg der Arbeitslosenzahlen, 05.01.2016, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/arbeitslosenzahlen-dezember-103.html> (Zugriff am 07.03.2016)

³⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt: Verbraucherpreise 2015: + 0,3 % gegenüber dem Vorjahr, 19.01.2016

⁴⁰ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 97

Die hohe Anzahl an Flüchtlingen erhöhte vor allem die monetären Sozialleistungen sowie den Staatskonsum, da Mehrausgaben für die Unterbringung, Verpflegung und ärztliche Behandlung anfallen. Die Ausgabensteigerungen in der Sozialversicherung durch das Rentenpaket und die Ausweitung der Pflegeleistungen haben zu deutlichen Mehrbelastungen im gesamtstaatlichen Haushalt geführt. Die Mehrausgaben in der Pflegeversicherung werden jedoch im Wesentlichen durch die Erhöhung des Beitragssatzes um 0,3 Prozentpunkte zum Jahresbeginn kompensiert. Im Unterschied hierzu wurde der Haushalt der Gesetzlichen Rentenversicherung durch eine Beitragssatzsenkung um 0,2 Prozentpunkte noch stärker belastet. Die finanzpolitischen Maßnahmen in der Rentenversicherung erklären somit einen Großteil des expansiven Fiskalimpulses im Jahr 2015, der sich auf etwa 0,5 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts belaufen dürfte.

Insgesamt hat der deutsche Staat 2015 einen Haushaltsüberschuss in Rekordhöhe erzielt.⁴¹ Bund, Länder, Kommunen und Sozialversicherung nahmen zusammen rund 19,4 Milliarden Euro mehr ein als sie ausgaben. Dem Statistischen Bundesamt zufolge war es absolut gesehen der höchste Überschuss, den der Staat seit der deutschen Wiedervereinigung erzielte. Er fiel gut doppelt so hoch aus wie 2014. Die Summe entspricht 0,6 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung. In einer ersten Schätzung war zunächst nur von einem Plus von 16,4 Milliarden Euro und 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts die Rede gewesen.

Das Bundesfinanzministerium schätzt, dass die Schuldenstandsquote von 74,9 Prozent im Jahr 2014 auf 71,3 Prozent im Jahr 2015 gesunken sein dürfte.⁴²

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Im Hinblick auf die Kapitalmärkte war das Jahr 2015 erneut ein Jahr der Notenbanken.⁴³ Die erste Entscheidung des Jahres kam am 15. Januar von der Schweizer Nationalbank, die an diesem Tag die Kopplung des Franken an den Euro aufhob. Nachdem der Mindestkurs von 1,20 Franken zum Euro von der SNB abgeschafft wurde, wertete der Schweizer Franken innerhalb weniger Minuten bis auf rund 1,02 CHF/EURO auf.

Die zweite, für die Kapitalmärkte noch bedeutendere Nachricht folgte nur eine Woche später und kam von der Europäischen Zentralbank. EZB-Präsident Mario Draghi kündigte ein „erweitertes Programm zum Einkauf von Vermögenswerten“ an.

⁴¹ Vgl. de.reuters.com: Deutscher Staat erzielt 2015 Rekord-Plus in der Kasse, 23.02.2016, <http://de.reuters.com/article/deutschland-staatshaushalt-idDEKCN0VW12S> (Zugriff am 07.03.2016)

⁴² Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Entwicklung der öffentlichen Finanzen, 26.02.2016, http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Entwicklung_Oeffentliche_Finanzen/entwicklung_oeffentliche_finanzen.html (Zugriff am 07.03.2016)

⁴³ Vgl. capital.de: Das Jahr der Notenbanken, 08.01.2016, <http://www.capital.de/investment/das-jahr-der-notenbanken.html> (Zugriff am 08.03.2016)

Im März begann damit auch in der Eurozone das von den Kapitalmärkten schon lange erwartete und geforderte geldpolitische Anleiheaufkaufprogramm (auch als Quantitative Easing bekannt), sechs Jahre später als in den USA.

Die nächste Notenbank, die mit ihrer Entscheidung die Kapitalmärkte bewegte, war die chinesische. Am 11. August hob die Notenbank den Referenzkurs der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar an und wertete die eigene Währung zum ersten Mal seit 1994 ab. Nach 20 Jahren Aufwertung des Renminbi, die nicht zuletzt von den USA und anderen Industrieländern vehement gefordert worden war, kam dies einer Überraschung gleich und sorgte für eine enorme Verunsicherung. Mit dieser Maßnahme wollte China dem Floating (System frei schwankender Wechselkurse) näher kommen und die Voraussetzungen für eine Aufnahme des Renminbi in den Währungskorb des Internationalen Währungsfonds schaffen. Kurz vor dem Jahreswechsel ist diese prestigeträchtige Aufnahme tatsächlich gelungen.

Die Notenbank, die als letzte 2015 für Schlagzeilen sorgte, war die US-amerikanische Federal Reserve (Fed). Fed-Präsidentin Janet Yellen und ihre Kollegen beschlossen kurz vor dem Jahreswechsel, die Zinsen um 25 Basispunkte anzuheben.

Aktien USA: Leitindizes trotz hoher Volatilität nahezu keine Änderung zum Vorjahr erzielt

Zum Jahresende 2015 lagen die US-amerikanischen Leitindizes S&P 500 und Dow Jones Industrial mit 0,7 Prozent bzw. 2,3 Prozent leicht unter dem Niveau des Vorjahres.⁴⁴ Die Gründe für das schwache Abschneiden im Vergleich zum Vorjahr, als der S&P 500 noch um 13 Prozent zugelegt hatte, sind vielfältig.

Die Rohstoffpreisflaute – allen voran beim Öl – hat zahlreichen Produzenten und unterstützenden Dienstleistern Einbußen beschert. Zehntausende US-Arbeiter, die im Boom der vergangenen Jahre eingestellt worden waren, wurden wieder entlassen, um den Ergebnismrückgang einzudämmen. Den Verfall der Aktienkurse haben sie nicht aufhalten können. Schwergewicht Exxon Mobil kam mit einem Minus von 17 Prozent noch glimpflich davon. Spezialisierte Öldienstleister wie Schlumberger haben jeweils knapp 30 Prozent an Wert eingebüßt. Insgesamt notierte der Energiesektor im S&P 500 mehr als acht Prozent unter Vorjahresschluss.

Weitere Verunsicherung in den Markt brachten stagnierende Unternehmensgewinne, sinkende Konzernlöhne, der starke US-Dollar und die Zinswende der US-Notenbank. Die Wirtschaftsflaute mit Aktienmarkteinbruch in China sorgte im August für eine kräftige Korrektur, die sämtliche Gewinne des ersten Halbjahres zunichtemachte. Davon hat sich der US-Aktienmarkt bis zum Jahresende nicht mehr erholt.

Allerdings hat nicht der gesamte Markt nachgegeben. Der Technologiesektor hat sich trotz des schwächeren Abschneidens von Schwergewicht Apple erstaunlich gut geschlagen. Der Technologiewerteindex Nasdaq 100 notierte Ende 2015 um 8,6 Prozent fester.

⁴⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Wall Street schließt wenig verändert, 31.12.2015, S. 5

Während Apple als zweitteuerster börsennotierter Konzern der Welt knapp unter dem Vorjahresschluss notierte, zeigten die Konkurrenten Microsoft sowie die Google-Dachgesellschaft Alphabet prozentual zweistellige Zuwächse. Andere Technologiefirmen haben ihren Börsenwert 2015 sogar mehr als verdoppelt.

Aktien China: Crash im Sommer schockt Investoren

Für ausländische Privatanleger war es 2015 deutlich einfacher geworden, über den Zusammenschluss der Börsen in Hongkong und Shanghai, in Hongkong Anteilsscheine chinesischer Unternehmen zu erwerben. Auch können Anleger seit kurzem über die Börse Frankfurt in Fonds anlegen, die in China investieren.

So sehr sich die Volksrepublik bislang bemüht hat, die eigene Wirtschaft marktwirtschaftlicher auszurichten – der Aktienmarkt steht nach wie vor stark unter staatlichem Einfluss. Über Staatsfonds hatte Chinas Führung große Beträge in die Börsen fließen lassen.⁴⁵

Umso größer war der Schock, als der Leitindex in Shanghai (Shanghai Composite Index) Ende Juli so stark wie seit acht Jahren nicht mehr einbrach. Unter den Anlegern waren Gerüchte aufgekommen, die Regierung könnte ihre üppigen Hilfgelder für die Märkte zurückfahren. In der nervösen Atmosphäre machte sich Panik breit. Um drastischeren Einbrüchen entgegenzuwirken, setzte die Börsenaufsicht zeitweise Aktien vom Handel aus – zwischenzeitlich waren mehr als zwei Drittel im Shanghai Composite Index betroffen. Bis zum Jahresende hatte der Shanghai Composite Index den Crash aber wieder aufgeholt und legte 13 Prozent zu auf 3.740 Punkte. Der Hang Seng Index hingegen sank 2015 um 8,3 Prozent auf 21.882 Punkte.

Aktien Emerging Markets: deutlich günstiger geworden

Während die Aktien der Industrieländer seit dem Jahr 2010 - gemessen am MSCI World – um 37 Prozent zugelegt haben, ist der Sammelindex der Schwellenländer-Aktienmärkte, der MSCI Emerging Markets, im gleichen Zeitraum um 31 Prozent auf 791 Punkte gefallen.⁴⁶ Allein im Jahr 2015 schlug ein Minus von 17,5 Prozent zu Buche. Im Ergebnis weisen Schwellenländeraktien Ende 2015 einen deutlichen Bewertungsabschlag aus.

Aus Sicht etwa der in Dollar und Euro rechnenden Aktienanleger hat die zum Teil sehr deutliche Schwäche von Emerging-Market-Währungen zu empfindlichen Einbußen geführt. Vor allem in Ländern, die Reformen verschleppen und/oder mit anderen politischen Problemen zu kämpfen haben, unter strukturellen Problemen leiden oder von Rohstoffexporten abhängig sind, haben die Aktienkurse und Währungen stark gelitten. So hat der brasilianische Bovespa im Jahr 2015 in Landeswährung 14 Prozent verloren, in Dollar und Euro jedoch 42 bzw. 36 Prozent. Der Jakarta Composite sank um 13,6 Prozent gemessen an der Landeswährung. Nicht viel besser lief es beim indischen Aktienindex S&P Sensex 30 mit einem Minus von sieben Prozent.

⁴⁵ Vgl. wiwo.de: Chinas Jahr der Finanzreformen?, 25.12.2015, <http://www.wiwo.de/anlegen-2016-teil-4-china-chinas-jahr-der-finanzreformen/12764502.html> (Zugriff am 09.03.2016)

⁴⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Die Emerging Markets sind deutlich günstiger geworden, 31.12.2015, S. 23

Russische Aktien hingegen wiesen eine positive Entwicklung auf. Der Aktienindex RTS blieb mit plus einem Prozent zwar nahezu unverändert; Aktien im Micex aber erzielten ein Plus von 23 Prozent.

Der Deutsche Aktienindex (DAX): Wechselbad der Gefühle

Nach einem mageren Plus von nur 2,7 Prozent im Jahr 2014 haben deutsche Standardaktien den Anlegern 2015 deutlich bessere Erträge gebracht. Mit einem Schlusstand von 10.743 Punkten hat der Dax um 9,6 Prozent zugelegt.⁴⁷

Dahinter verbergen sich starke Marktschwankungen, die im vergangenen Börsenjahr deutlich zugenommen haben. Nach einem fulminanten Start und einem Rekordhoch von 12.391 Zählern fiel der Index zurück und erreichte im September ein Jahrestief von 9.325 Punkten. Damit war aus dem Gewinn von rund 26 Prozent bis April ein Verlust von nahezu fünf Prozent geworden.

Wie deutlich sich die Kursschwankungen im Jahr 2015 erhöht haben, lässt sich am Volatilitätsindex VDax New, der auch ein Barometer für die Nervosität der Marktteilnehmer ist, ablesen.⁴⁸ Ende 2014 stand er noch bei 22,95 und ist im Februar bis auf 16,57 gesunken. Im August erreichte der VDax New dann ein Niveau von 43,21 Zählern und damit den höchsten Stand seit dem November 2011.

Auch wenn der Index deutlich unterhalb seines Rekordhochs schloss, fällt seine Bilanz im internationalen Vergleich sehr gut aus. Unter den Aktienmärkten der großen Industrieländer legte nur der italienische Index mit einem Plus von 13,2 Prozent deutlicher zu.

Noch besser als beim Dax lief es für deutsche Mid und Small Caps sowie Technologiewerte. Der MDax schloss mit einem Plus von 22,5 Prozent auf 20.775

Rohstoffe: Starke Preisrückgänge bei Rohöl, Industriemetallen und Gold

Für Rohstoffinvestoren verlief das vergangene Jahr äußerst unerfreulich. Gemessen am Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI) verloren Anleger 2015 rund 25 Prozent (von 104 auf 78 Punkte).⁴⁹ Der Index umfasst 20 verschiedene Futures auf Rohstoffe wie Erdgas, WTI-Erdöl, Kupfer, Gold oder Sojabohnen.

Der Preis für die weltweit führende Rohöl-Sorte Brent Crude beispielsweise hat um 35,6 Prozent auf 36,91 Dollar je Barrel nachgegeben.⁵⁰ Für die bedeutendste US-Leichtölsorte West Texas Intermediate betrug das Minus 30,8 Prozent auf nur noch 36,86 Dollar.

⁴⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: Dax steigt 2015 um 9,6 Prozent – Debakel für die Rohstoffmärkte, 31.12.2015, S. 1

⁴⁸ Vgl. Börsen Zeitung: 2015 beschert Aktienanlegern Wechselbad der Gefühle, 31.12.2015, S. 3

⁴⁹ Vgl. mrci.com: Moore Research Center, Inc., Dow Jones-UBS Commodity Index, <http://www.mrci.com/client/djubs.php> (Zugriff am 08.03.2016)

⁵⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: Weiteres Horrorjahr für die Ölproduzenten, 31.12.2015, S. 7

Damit hat sich der von den Golfstaaten 2014 losgetretene Preisverfall 2015 fortgesetzt. Verursacht wird die Misere durch ein enormes Überangebot auf dem Markt. Allein die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) produziert derzeit rund eine Million Barrel pro Tag mehr, als nachgefragt wird. Bezieht man die Förderländer von außerhalb der OPEC mit ein, dürfte der Angebotsüberschuss bei aktuell rund zwei Millionen Barrel liegen.

Vom Preisverfall im Bereich Industriemetalle wurde Nickel am härtesten getroffen.⁵¹ Gegenüber 2014 verlor das Metall rund 43 Prozent auf 8.670 Dollar je Tonne. Beim wichtigsten Basismetall Kupfer betrug der Einbruch rund 25 Prozent auf derzeit 4.710 Dollar je Tonne. Zink war mit 1.615 Dollar je Tonne um fast 26 Prozent günstiger als ein Jahr zuvor. Nicht viel besser sieht es aus bei Aluminium, das einen Rückgang von 18 Prozent auf 1.522 Dollar je Tonne verzeichnete. Die meisten Industriemetallnotierungen befanden sich damit auf dem niedrigsten Stand seit der durch die Finanzkrise ausgelösten tiefen Rezession der Jahre 2008 und 2009.

Zurückzuführen ist die Misere vor allem auf die konjunkturelle Lage in China und deren Perzeption durch die Marktteilnehmer. Neben dem gesunkenen Wachstum kam ein volkswirtschaftlicher Paradigmenwechsel in China hinzu. Peking stellt die Wirtschaft von einer starken Orientierung auf Investitionen um auf die Förderung des Konsums.

Dies hat für die Metallpreise Bedeutung, weil für Konsumgüter weniger Industriemetalle benötigt werden als für Infrastrukturinvestitionen und die Fertigung von Industriegütern.

Der Goldpreis wiederum ist im November 2015 auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren gefallen und notierte am Jahresende bei 1.061,40 US-Dollar.⁵² Im Jahresvergleich entsprach das einem Minus von 12,2 Prozent. Auf Euro-Basis fiel das Minus mit rund drei Prozent niedriger aus.

Anleihen: Heftige Schwankungen bei Anleihen

Das Jahr 2015 war selbst für Bondanleger spannend.⁵³ Zwar lag die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe im Dezember mit 0,55 Prozent auf einem ähnlich niedrigen Niveau wie zu Jahresbeginn. Dazwischen verzeichneten Anleihen aber teils heftige Ausschläge.

2015 setzten Anleger auf die divergierende Geldpolitik zwischen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB): Bei der Fed wurde gemeinhin von den Experten die erste Leitzinsanhebung seit der Finanzkrise erwartet. Diese Erwartung wurde immer wieder enttäuscht, schob Fed-Chefin Yellen die Erhöhung doch immer wieder auf.

⁵¹ Vgl. Börsen-Zeitung: Starke Preisrückgänge bei Industriemetallen, 31.12.2015, S. 7

⁵² Vgl. boerse-online.de: Goldpreis-Entwicklung: Was führende Experten für 2016 erwarten, 07.12.2015, <http://www.boerse-online.de/nachrichten/rohstoffe/Goldpreis-Entwicklung-Was-fuehrende-Experten-fuer-2016-erwarten-1000946261> (Zugriff am 09.03.2016)

⁵³ Vgl. Börsen-Zeitung: Heftige Schwankungen bei Anleihen, 31.12.2015, S. 5

Der Aufwärtsdruck auf die Renditen – ausgehend vom US-Bondmarkt – blieb somit ebenfalls zunächst aus. Erst im Dezember hob die Fed dann den Leitzins an. Aber auch danach kam es nicht zu der vielfach befürchteten deutlicheren Aufwärtsbewegung der Anleiherenditen. Alles war doch sehr moderat, denn viele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft ihren Zenit schon bald überschreitet oder vielleicht schon überschritten hat und die Fed – wenn überhaupt – nur sehr moderat die Zinsen anheben kann.

Gedrückt wurden die Renditen in der Eurozone im ersten Quartal durch die Erwartung eines umfangreichen Quantitative Easing (QE) der EZB, das die Europäischen Währungshüter im Januar dann auch ankündigten und ab März umsetzten. Dadurch sanken die Renditen ordentlich. Entlang der Kurve stellte auch die Nulllinie keine Grenze mehr nach unten dar. Bei der zehnjährigen Bundrendite wurde das historische Tief am 17. April mit einem Wert von 0,049 Prozent gemessen. Danach kam es zu einer Aufwärtsbewegung an den Bondmärkten.

So mancher Marktteilnehmer hatte sich in Erwartung schneller Gewinne durch die EZB-Käufe im Januar und Februar mit Anleihen eingedeckt. Doch so einfach sollte es nicht funktionieren. Aufsehenerregende Blitz-Crashes folgten. Von Mitte April an zog es den Bundmarkt deutlich nach oben, die Zehnjahresrendite schoss bis zum 10. Juni bis auf 1,059 Prozent nach oben. Danach legte der Markt wieder den Rückwärtsgang ein. Es wirkte das Bondkaufprogramm der EZB, die Monat für Monat 60 Milliarden Euro in die Fixed-Income-Märkte pumpte. Diese Renditerückgänge waren nicht nur bei Bundesanleihen zu sehen, sondern auch bei Bonds der Eurozonenperipherieländer, die sich über immer günstiger werdende Marktzinsen freuen konnten.

Hohe Erträge blieben somit bei Anleihen, auf Indexebene betrachtet, zumeist eher aus. Aufgrund der heftigen Gegenbewegungen konnten mit Anleihen der Eurozone (über zehn Jahre Laufzeit) gemessen am iBoxx Sovereign Eurozone – gute zwei Prozent verdient werden. Die Triple-A-Papiere der Eurozone kamen auf null Prozent Gesamtertrag. Selbst wer Nachrangpapiere von Emittenten der Finanzbranche kaufte und damit höhere Risiken einging, wurde nicht üppig belohnt, wie am iBoxx Tier I und dem iBoxx Lower Tier II mit Erträgen von rund 2,7 bzw. 1,5 Prozent abzulesen ist.

Euro/Währungen: 2015 im Zeichen breiter Dollar-Aufwertung; Franken-Freigabe und Yuan-Aufwertung überraschen

Insbesondere die ersten Monate des Jahres waren von einer deutlichen Euro-Abwertung und einer breiten Dollar-Rally gekennzeichnet, die auch Yen und Schwellenländerwährungen belastete.⁵⁴

Die Europäische Zentralbank (EZB) lockerte im Januar ihre Geldpolitik weitaus stärker, als dies Marktteilnehmer antizipiert hatten. Aber auch mit ihrer Erwartung an die Fed lagen die AktEuroe im ersten Quartal falsch: Sie setzten auf eine frühe Zinserhöhung in den USA, weshalb der Dollar so stark aufwertete.

⁵⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Rally mit Schockmomenten, 31.12.2015, S. 7

In diesem Umfeld stürzte der Euro-Kurs regelrecht ab, von 1,21 Dollar zum Jahresschluss 2014 auf sein am 15. März erreichtes 2015er Tief von 1,05 Dollar. Die Parität der beiden Währungen schien erstmals seit Dezember 2002 wieder möglich.

Doch dazu kam es nicht, weil die Erwartungen an die Fed zu weit gelaufen waren. Sie machte im März einen verbalen Rückzieher von einer frühzeitigen Zinserhöhung, ebenso wie auch im Juni und September, und ließ Märkte bis Mitte Dezember im Unklaren. Die Folge waren starke Kursausschläge im Euro-Kurs, der am 24. August wieder auf 1,17 Dollar anstieg und das Jahr bei 1,09 Dollar beendete – und damit um rund 9,7 Prozent abwertete.

Noch stärker unter Druck standen die Währungen von Schwellenländern, die unter anderem unter der Erwartung einer sinkenden Zinsdifferenz zu den USA litten. Der brasilianische Real verlor 2015 mehr als 31 Prozent; der südafrikanische Rand mehr als 24 Prozent.

Für die größten Überraschungen am Devisenmarkt sorgten aber die Notenbanken der Schweiz und China. Die Abkehr der Schweizer Nationalbank von der noch kurz zuvor bekräftigten Euro-Bindung des Franken am 15. Januar war ein Schock für die Märkte. Die Abwertung des Renminbi wurde von den Marktteilnehmern im August falsch verstanden und als Zeichen einer schweren Wirtschaftsflaute in China gewertet. Obwohl die Führung in Peking mit dem Schritt offenbar die Freigabe ihrer Währung vorbereiten wollte, veranlasste die folgend hohe Volatilität die Fed zur Verschiebung ihrer für September avisierten Zinserhöhung.

Immobilien: Immobilienmarkt profitiert vom Zinstief und der guten wirtschaftlichen Lage

2015 war ein Rekordjahr auf dem deutschen Immobilienmarkt.⁵⁵ Allein im Gewerbeimmobiliensegment wurden 55,5 Milliarden Euro investiert. Damit wurde das Hoch des Vorkrisenniveaus aus dem Jahre 2007 erstmals wieder erreicht. Allein im Büroimmobiliensegment wurden 2015 50 Prozent mehr investiert als im Vorjahr.

Die Wohnungsmieten sind im vergangenen Jahr deutschlandweit moderater angestiegen als noch 2014, dennoch kam es vor allem in den größten Städten zu weiteren Aufwärtsbewegungen.

Die Angebotspreise von Eigentumswohnungen machten im Jahr 2015 erneut einen kräftigen Sprung nach oben. Mit einem Wachstum von 7,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Anstieg in den alten Bundesländern sogar beschleunigt. In den neuen Bundesländern (ohne Berlin) sind die nominalen Kaufpreise um 6,2 Prozent gestiegen. Analog zu den Mietpreisen ist aber auch bei den Kaufpreisen die Streuung innerhalb Deutschlands groß und erwartungsgemäß nochmals größer als die der Mietpreise. In 70 Prozent der Kreise sind die Kaufpreise für Eigentumswohnungen um mehr als 2 Prozent gestiegen, in 50 Prozent sogar um mehr als 6 Prozent. Gleichzeitig sind aber in fast jedem vierten Kreis (23,4 Prozent) die Preise gesunken.

⁵⁵ Vgl. zia-deutschland.de: Frühjahrgutachten 2016: Immobilienmärkte steuern auf große Herausforderungen zu, 16.02.2016, <http://www.zia-deutschland.de/presse/pressemitteilungen/fruehjahrgutachten-2016-immobilienmaerkte-steuern-auf-grosse-herausforderungen-zu/> (Zugriff am 09.03.2016)

Seit 2012 sind Büroimmobilien die dominierende Assetklasse am deutschen Immobilieninvestmentmarkt. Bei Büroimmobilien belief sich das Transaktionsvolumen auf rund 26,1 Mrd. Euro, was etwa einem Anteil von 47 Prozent am gesamten Gewerbeimmobilien-Investmentmarkt entspricht. Das Büroinvestmentvolumen konnte im Vergleich zum Jahr 2014 um ca. 50 Prozent bzw. 8,7 Mrd. Euro gesteigert werden. Im Bürosegment gab es in den deutschen A-Standorten wieder zahlreiche Transaktionen im dreistelligen Millionenbereich; in fast allen A-Städten hat die Anzahl dieser Großtransaktionen zugenommen. Die größten Agglomerationen profitieren weiterhin am stärksten vom Zuzug hochqualifizierter Arbeitnehmer und einem Anstieg der Bürobeschäftigung.

Die positive Entwicklung der deutschen Immobilienmärkte wurde durch die gute wirtschaftliche Lage begünstigt. Insbesondere niedrige Finanzierungskosten, gestiegene Löhne und Gehälter sowie Verschiebungen im Anlageportfolio von Investoren hin zu Immobilien wirkten sich positiv auf die Immobilienwirtschaft aus, stellte der Zentrale Immobilien Ausschuss in seinem Frühjahrsgutachten 2016 fest. Das Risiko einer Preiskorrektur bei gleichzeitig starken Ausfällen von Immobilienkrediten schätzte die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht 2015 als gering ein.⁵⁶

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Auf internationaler Ebene befinden sich Banken nach der Finanzkrise wieder im Aufschwung. Allerdings sind sie noch lange nicht so profitabel wie vor der Krise.⁵⁷ Haben sich die nordamerikanischen Banken bereits weitgehend von der Finanzkrise erholt, leiden Europäische Banken nach wie vor unter ihren Folgen und haben eine negative Wertschöpfung, gemessen an der Gesamtsumme der Aktiva von 25 Basispunkten. Gründe dafür sind die anhaltend hohe Risikovorsorge und Eigenkapitalkosten sowie eine teilweise unklare regulatorische Situation hierzulande. Hinzu kommt die Unsicherheit der Banken im Umgang mit den sich ständig ändernden regulatorischen Vorschriften.

Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems trotz Ertragsschwäche insgesamt gestärkt

Im deutschen Bankensystem sind die Margen bereits seit einigen Jahrzehnten rückläufig.⁵⁸ Ein fortdauerndes Niedrigzinsumfeld geht mit zusätzlichem Druck auf die Erträge der Banken einher. Derzeit sind die Auswirkungen niedriger Zinsen auf die Ertragslage noch begrenzt. Eine Umfrage der Bundesbank zu den Folgen des Niedrigzinsumfelds zeigt aber, dass die Erträge merklich zurückgehen dürften, je länger die Zinsen niedrig bleiben. Damit steigen die Risiken für die Stabilität des Bankensektors. Denn eine schwache Ertragslage kann dazu führen, dass Banken auf der Suche nach Rendite systematisch höhere Risiken eingehen oder ihren Verschuldungsgrad erhöhen.

⁵⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 201, 20.11.2015, S. 12

⁵⁷ Vgl. The Boston Consulting Group: Risk Report 2015/2016 It's not a Wave: Setting Sail to Master Regulatory Change, 10.03.2016, S. 2

⁵⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 201, 20.11.2015, S. 30 ff.

Bislang gibt es hierfür nur wenige Anzeichen. Darüber hinaus könnten künftig geringe Erträge die Widerstandsfähigkeit der Banken beeinträchtigen, da die Gewinnthesaurierung für viele Institute eine wichtige Quelle des Eigenkapitalaufbaus ist. Um ihre Ertragslage nachhaltig zu stabilisieren, sollten die Banken ihre Kosten weiter senken. Im Hinblick auf die Stärkung des Finanzsystems wäre zudem eine geringere Abhängigkeit vom Zinsgeschäft zugunsten einer Ausweitung anderer Geschäftsfelder wünschenswert. Außerdem sollten die Banken auf dem Weg des Eigenkapitalaufbaus und der Rückführung des Verschuldungsgrades weiter voranschreiten.

Im Jahr 2014⁵⁹ hat sich die Ertragslage des deutschen Bankensystems leicht verbessert. So sind die operativen Erträge gegenüber dem Vorjahr geringfügig gestiegen. Gleichzeitig hat sich die Widerstandsfähigkeit der Institute erhöht. Für das Aggregat der in Deutschland tätigen Banken ist die Kernkapitalquote, definiert als das Verhältnis von Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva, von Juni 2014 bis Juni 2015 um 0,6 Prozentpunkte auf nunmehr 15,6 Prozent gestiegen. Damit lag sie um 6,5 Prozentpunkte höher als Anfang 2008. Der langfristige Trend zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung setzte sich somit in diesem Jahr fort. Gemessen am Verschuldungsgrad, definiert als das Verhältnis von Bilanzsumme zum Kernkapital, hat sich die Risikotragfähigkeit der Institute über die vergangenen Jahre verbessert.

Die großen, international tätigen deutschen Banken⁶⁰ sind aufgrund ihrer Größe sowie ihrer Vernetzung mit den übrigen Instituten über den Interbankenmarkt kritisch für die Stabilität des Finanzsystems. Die Ertragslage dieser Banken ist seit Jahren strukturell schwach. Die Gesamtkapitalrendite, das Jahresergebnis vor Steuern im Verhältnis zur Bilanzsumme, der großen Banken stieg zwar im Jahr 2014 zum dritten Mal in Folge und erreichte ihren höchsten Stand seit dem Jahr 2010. Dennoch befand sie sich mit 0,2 Prozent weiter auf einem im internationalen Vergleich niedrigen Niveau. Dies gilt auch für die Eigenkapitalrendite der großen, international tätigen Banken, die mit knapp unter 5 Prozent vergleichsweise gering ist. Eine schwache Profitabilität erschwert die Aufnahme von Eigenkapital am Kapitalmarkt. Gleichwohl muss eine niedrige Eigenkapitalrendite nicht notwendigerweise mit erhöhten systemischen Risiken einhergehen, solange die Banken über hinreichend Eigenkapital verfügen.

Im internationalen Vergleich liegen die großen Banken hier im mittleren Bereich, nachdem sie in den vergangenen Jahren verstärkt Eigenkapital aufgebaut haben. Begleitet wurde diese Entwicklung von einer Verringerung der Bilanzsumme und einem teilweisen Rückzug auf den heimischen Markt im Zuge der globalen Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise im Euroraum.

Die großen deutschen Banken haben ihre Kernkapitalquote auf zuletzt 14,6 Prozent erhöht. Aufgrund der schwachen Ertragslage konnten sie nur in geringfügigem Maße Gewinne einbehalten.

⁵⁹ Die Bundesbank hat für ihre Berechnungen im Finanzstabilitätsbericht 2015 – soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2014 herangezogen.

⁶⁰ Anmerkung: Die Bundesbank untersucht an dieser Stelle in der Regel eine Gruppe von 11 der 12 großen, international tätigen deutschen Banken, die im Betrachtungszeitraum keine Auslagerungen an Abwicklungsanstalten vorgenommen haben.

Deshalb stärkten sie ihr hartes Kernkapital vorwiegend durch die Ausgabe neuer Aktien. Durch die bessere Eigenkapitalausstattung konnte der Verschuldungsgrad im Zeitraum von September 2014 bis Juni 2015 nahezu konstant bei 23,6 gehalten werden. Die Widerstandsfähigkeit der großen, international tätigen deutschen Banken wurde somit insgesamt gestärkt.

Die Stabilität des deutschen Bankensystems ist eng mit der Widerstandsfähigkeit der Sparkassen und Genossenschaftsbanken in ihrer Gesamtheit verknüpft. Bislang sind die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Ertragslage der Primärinstitute kaum spürbar. So konnten die Sparkassen und Kreditgenossenschaften ihre operativen Erträge im Jahr 2014 leicht erhöhen (+ 0,8 Prozent bzw. + 0,2 Prozent).

Der Zinsüberschuss nahm sogar zu, wenn auch nur geringfügig (+ 0,5 Prozent bzw. + 1,0 Prozent). Dabei konnten die Institute den Rückgang der Zinsspanne, also des Verhältnisses von Zinsüberschuss zur Bilanzsumme, insbesondere durch eine Ausweitung der Kreditvergabe kompensieren. Die Änderung der Kundeneinlagen hin zu niedriger verzinsten Sichteinlagen stützte ebenfalls das Zinsergebnis.

Negativzinsen belasten Banken(bilanzen)

Im Juni 2014 senkte die Europäische Zentralbank den Zinssatz für die Einlagenfazilität mit minus 0,1 Prozent erstmals in den negativen Bereich ab. Im Jahresverlauf 2015 erhöhte sich der negative Einlagenzinssatz zuerst auf 0,2, später auf 0,3 Prozent.

Die seit einigen Jahren andauernde Niedrigzinsphase nahmen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie die Deutsche Bundesbank im vergangenen Jahr zum Anlass, zu untersuchen, welche Auswirkungen die Niedrigzinsphase auf Deutschlands Banken und Sparkassen hat.

Dabei unterzogen BaFin und Bundesbank 1.500 Institute einem Stresstest. Das Ergebnis: Die niedrigen Zinsen werden den kleinen und mittelgroßen deutschen Banken in den kommenden Jahren erheblich zu schaffen machen.⁶¹ Bei einigen könnte im schlimmsten Fall die Kapitaldecke zu dünn sein, um weitere Schocks abzufedern. Die meisten Banken sehen die Aufseher nach Angaben aber ausreichend gerüstet, auch eine länger anhaltende Phase extrem niedriger Zinsen zu meistern.

Die Umfrage habe gezeigt, dass die anhaltend niedrigen Zinsen die deutschen Kreditinstitute in allen abgefragten Szenarien über einen Zeitraum von fünf Jahren deutlich belasten, erklärten die Aufseher. Die Gewinne der Institute könnten nach den Modellrechnungen im schlimmsten Fall um bis zu drei Viertel einbrechen, wenn die Banken ihre Geschäftsmodelle nicht anpassen.

Dafür sehen die Aufseher viele Stellschrauben: Kostensenkungen durch weniger Filialen und mehr Digitalisierung, höhere Gebühren. Im Ernstfall könnten die Aufseher Boni und Dividenden verbieten oder Kapitalspritzen verordnen. Die Ergebnisse seien durchaus besorgniserregend.

⁶¹ Vgl. [spiegel.de](http://www.spiegel.de): Stresstest: Zinstief macht vielen deutschen Banken zu schaffen, 18.09.2015, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/zinstief-macht-vielen-deutschen-banken-zu-schaffen-a-1053645.html> (Zugriff am 15.03.2016)

Die anhaltend niedrigen Zinsen seien mittel- bis langfristig vor allem für solche Kreditinstitute eine ernstzunehmende Gefahr, deren Geschäftsmodelle in hohem Maß auf Zinserträge ausgerichtet sind, so Bundesbank-Vorstand Andreas Dombret.

Die Bundesbank betonte, dass im Stresstest nicht mit einem Ausfall eines Instituts auf absehbare Zeit zu rechnen sei. Dennoch mahnte sie die Branche, sich auf Jahre hinaus auf negative Auswirkungen der Niedrigzinsphase einzustellen. Die Einflüsse des Niedrigzinsumfelds seien struktureller Natur und würden auch noch nach Jahren Spuren in den Bankbilanzen hinterlassen. Die langfristig niedrige Profitabilität etwa bei Krediten könne die Widerstandsfähigkeit der Banken gefährden. Ein Aussitzen der derzeitigen Lage wäre verantwortungslos und äußerst gefährlich.

Europas Banken machen kaum Fortschritte beim Abbau von faulen Krediten

Auch haben die Banken in der Eurozone im vergangenen Jahr kaum Fortschritte bei der Bereinigung ihrer Bilanzen gemacht.⁶² Ein Jahr nach dem Stresstest der Europäischen Zentralbank (EZB) schlummerten bei den Banken im Euroraum immer noch notleidende Kredite im Wert von 826 Milliarden Euro. Das ist laut einer Studie der Anwaltskanzlei Linklaters nur ein Abbau von gerade einmal rund zwei Prozent in den vergangenen zwölf Monaten.

Besonders in südeuropäischen Ländern wie Portugal, Griechenland, Italien und Zypern dürften Banken deshalb weiter unter Druck geraten. Die Problemkredite bremsen die Rentabilität der Institute und hemmen das Vertrauen der Märkte.

In den USA sind die Geldhäuser nach Einschätzung der Experten von Linklaters schon deutlich weiter mit dem Abbau ausfallgefährdeter Darlehen. Institute in Europa müssten weitere 400 Milliarden Euro Problemkredite verkaufen, um das Niveau der US-Banken zu erreichen. Grund dafür seien unter anderem bessere Aufsichtsstrukturen in den USA. Die dortigen Behörden hätten den Banken detaillierte Anleitungen zum Umgang mit Abschreibungen an die Hand gegeben, was den Abbau der Kredite begünstigt habe.

Bankenunion: Pläne zur gemeinsamen Einlagensicherung weiter verschoben

Vor mehr als einem Jahr nahm in der Eurozone die neue Bankenaufsicht ihre Arbeit auf. Auch wurde die gemeinsame Abwicklung von Kriseninstituten als zweiter Pfeiler der Bankenunion längst beschlossen. Lediglich über die dritte Säule, einer gemeinsamen Einlagensicherung konnten sich die Euro-Mitgliedsstaaten bislang nicht einigen. Im vergangenen Jahr stellte der EU-Finanzkommissar seine Pläne zur letzten und fehlenden Säule vor.

Ab 2017 soll die einheitliche Absicherung von Bankeinlagen schrittweise eingeführt werden. Am Ende sollen Spareinlagen bis zu 100.000 Euro von allen Eurostaaten gemeinsam geschützt werden. Bisher haften die einzelnen Staaten für diese Summe.

⁶² Vgl. linklaters.com: European banks face significant credit risks as the SSM focuses its attention on non-performing loans, 02.11.2015, <http://www.linklaters.com/News/LatestNews/2015/Pages/European-banks-face-significant-credit-risk-SSM-focuses-attentionon-non-performing-loans.aspx> (Zugriff am 15.03.2016)

Für die Einführung sind drei Phasen vorgesehen: Von 2017 bis 2020 ist zunächst ein Europäisches Rückversicherungssystem geplant. Es greift nur dann, wenn die nationale Einlagensicherung eines Mitgliedstaates bei einer Bankenpleite überfordert ist.⁶³

In der zweiten Phase ab 2020 sollen dann nationale und Europäische Sicherungssysteme Sparer ab dem ersten Euro gemeinsam entschädigen. Der Anteil aus dem EU-Fonds steigt von Jahr zu Jahr an.

2024 schließlich wäre der EU-Fonds alleine zuständig. Er soll dann rund 43 Milliarden Euro zur Verfügung haben - das entspricht 0,8 Prozent aller Kundengelder in Europa.

Zu den vehementesten Befürwortern der Einlagensicherung gehören die EU-Kommission und Frankreich. Aber auch die südlichen Eurostaaten stehen mehrheitlich hinter der Idee. Sie argumentieren, dass nationale Absicherungssysteme in einem einheitlichen Währungsraum keinen Sinn ergeben.

Das Projekt soll das Vertrauen der Europäer in das Bankensystem stärken und verhindern, dass besorgte Kunden in Krisenzeiten ihre Gelder abheben - wie es etwa im Sommer 2015 in Griechenland der Fall war. Damals wurden in Griechenland alle Banken vorübergehend geschlossen, um das griechische Finanzsystem vor dem Zusammenbruch zu bewahren.

Wenn die Gelder bei allen Banken gleich sicher wären, würden auch Institute in Krisenländern weiterhin das Vertrauen der Sparer genießen. Ungleichgewichte zwischen wirtschaftlich starken Ländern und den Schwächeren würden auf diese Weise zumindest teilweise ausgeglichen - und einen Ansturm der Sparer auf einzelne Banken verhindert.

Eine Bankenunion ist allerdings auch eine Transferunion. Denn Länder mit starken Banken haften im Ernstfall für Länder mit schwachen Banken. Deutschland befürchtet daher, dass das bislang weitgehend solide arbeitende deutsche Bankensicherungssystem spürbar geschwächt würde. Die Sparer würden dann für die Risiken ausländischer Staaten indirekt bürgen, so das Argument. Denn in vielen Eurostaaten gibt es noch keine solchen Sicherungssysteme. Zwar könnte Deutschland im Europäischen Rat theoretisch überstimmt werden. Da auch andere Länder wie Österreich nicht überzeugt sind, gehen Experten aber nicht davon aus, dass das Vorhaben so beschlossen wird.

Geschäftsmodelle: Radikale strukturelle Kostensenkung alternativlos

Die Regulierungsmaßnahmen und damit verbundene Kostensteigerungen zwang die Bankenbranche in den vergangenen Jahren zu ersten Strukturreformen, deren Umfang aber noch nicht ausreicht.

Wie die Studie „Deutschlands Banken 2015: Die 25-Milliarden-Ergebnislücke“ der Unternehmensberatung Bain & Company zeigt, wird mit Blick auf die Profitabilität der Branche überdeutlich, dass die deutschen Banken sich weiterhin in einer herausfordernden Lage befinden.

⁶³ Vgl. [spiegel.de: Europäische Einlagensicherung: Haften deutsche Sparer nun für die Banken der Krisenländer?](http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/Europaeische-einlagensicherung-die-wichtigsten-fragen-a-1064380.html), 25.11.2015, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/Europaeische-einlagensicherung-die-wichtigsten-fragen-a-1064380.html> (Zugriff am 15.03.2016)

Nach wie vor verdienen nur knapp sechs Prozent der Kreditinstitute ihre aufgrund des gesunkenen risikofreien Zinssatzes leicht rückläufigen Eigenkapitalkosten.⁶⁴ Die Eigenkapitalrendite nach Steuern lag im Schnitt bei 2,1 Prozent. Verglichen mit Eigenkapitalkosten von durchschnittlich 7,7 Prozent ergibt sich 2014 damit eine Ergebnislücke nach Steuern von insgesamt 25 Milliarden Euro. Dazu beigetragen hat auch die regulierungsbedingte Erhöhung der Eigenkapitalquote von durchschnittlich 5,4 Prozent im Jahr 2013 auf 5,9 Prozent im Jahr 2014.

Gleichzeitig ist Bewegung im Markt zu erkennen: Der Abstand zwischen den renditestärksten und renditeschwächsten Banken hat sich im Verlauf der letzten fünf Jahre weiter vergrößert und ist heute durchaus beachtlich. Während sich dies in der Vergangenheit überwiegend aus der Differenz im Zinsergebnis erklärte, haben inzwischen schlanke Kostenstrukturen eine immer größere werdende Bedeutung erlangt. Das gilt auch für den Vergleich zwischen und innerhalb der Institutsgruppen, in denen sich die führenden Finanzinstitute immer weiter absetzen. Die Auslese im Markt hat nachweislich begonnen.

Bain hat für den deutschen Markt analysiert, wie sich die Ergebnislücke in den kommenden zehn Jahren entwickeln wird. Das Ergebnis: Angesichts limitierter Potenziale auf der Ertragsseite aufgrund des weiter bestehenden Niedrigzinsumfelds und hohem Wettbewerbsdruck, weiter steigenden Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung sowie einer zu erwartenden leichten Erhöhung der Risikokosten wird die Verbesserung der Kostenposition für die Kreditinstitute zum entscheidenden Hebel.

Die Unternehmensberatung geht davon aus, dass Deutschlands Banken die Möglichkeiten besitzen, ihre derzeitige Kostenbasis um rund 30 Prozent – umgerechnet 25 Milliarden Euro - zu senken. Dies erfordert unter anderem den Abbau von 11.000 Filialen und 125.000 Arbeitsplätzen. Bis zu 115.000 weitere Arbeitsplätze können nach Bain-Einschätzung an Dienstleister wie Servicegesellschaften ausgelagert werden. Ein Kostenabbau in dieser Dimension ist eine enorme Herausforderung. Es gilt, das eigene Geschäftsmodell neu zu denken und sich strukturell neu aufzustellen.

In der Bain-Analyse wurde die Kostenstruktur der Kreditinstitute entlang der Wertschöpfungskette in den Blöcken Vertriebs-, Produktions- und Steuerungsbank detailliert auf Einsparpotenziale sowie mögliche gegenläufige Effekte untersucht.

Neben der notwendigen Schaffung einer konsequenten Effizienzkultur und Einrichtung einer geeigneten Governance zur nachhaltigen Absicherung von Kostenpotenzialen sind sieben Stoßrichtungen identifiziert worden, die es ermöglichen, die heutige Kostenbasis von 84 Milliarden Euro um 30 Prozent zu senken:⁶⁵

- Anpassung des Geschäftsportfolios: Radikale Komplexitätsreduktion und Fokussierung auf Geschäftsfelder mit klarem Wettbewerbsvorteil

⁶⁴ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2015: Die 25-Milliarden-Ergebnislücke, 16.11.2015, S. 4 ff.

⁶⁵ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2015: Die 25-Milliarden-Ergebnislücke, 16.11.2015, S. 4 ff.

- Automatisierung und Digitalisierung: Durchgehende Automatisierung aller Kernprozesse end-to-end – bei gleichzeitiger Stärkung der digitalen Kanäle in der Kundeninteraktion
- Reduktion der organisatorischen Komplexität: Schärfung der Organisationslogik, Anpassung von Führungsspannen und -ebenen, Erhöhung der funktionalen Effizienz, integrierte Personalplanung sowie Schaffung einer Entscheidungskultur
- Reduktion der Wertschöpfungstiefe: Konsequente Industrialisierung mit Konzentration auf Kernkompetenzen, Verlagerung oder Auslagerung von Tätigkeiten und Funktionen zur Maximierung von Skaleneffekten oder Nutzung günstigerer Faktorkosten
- Transformation der IT: Modernisierung der IT-Infrastruktur und Rückbau fragmentierter Altsysteme, Investitionen in Digitalisierung
- Senkung der Sachkosten: Interne und externe Konsolidierung der Einkaufsvolumina, Durchforsten aller Kostenarten
- Konsolidierung: Fortschreitende Konsolidierung zur Realisierung von Skalen- und Synergieeffekten im Personal- und Sachaufwand

Wettbewerb durch FinTechs: Digitale Revolution annehmen

Das Beratungsunternehmen McKinsey kam in seiner jährlichen Global Banking Annual Review zu einem ähnlichen Schluss wie Bain:⁶⁶ Zwar haben die globalen Banken im vergangenen Jahr erneut stabile Erträge verzeichnet: Weltweit erwirtschafteten Banken einen Rekordgewinn von einer Billion US-Dollar. Dieser Rekord hat seinen Preis: Für Gewinne in dieser Höhe mussten die Banken ein Kapital von 11 Billionen US-Dollar einsetzen. Die 500 größten Bankhäuser weltweit konnten ihren Gewinn im Jahr 2014⁶⁷ auf 613 Milliarden US-Dollar steigern. Mit 9,5 Prozent Rendite auf das Eigenkapital (Return on Equity) lag das Ertragsniveau das dritte Jahr infolge im langjährigen Durchschnitt.

Gleichzeitig sinken die Margen von Banken weltweit. Kostenabbau ist das einzig wirksame Mittel, um die Gewinnspanne aufrechtzuerhalten. Außerdem müssen sich die Banken auf neue Konkurrenz durch die FinTechs einstellen. Gerade im Retail Banking – also Konsum- und Hypothekenfinanzierung, Kredite an kleine und mittlere Unternehmen, Zahlungsabwicklung und Vermögensverwaltung – dürfte sich der Wettbewerb durch die digitalen Angreifer verschärfen. Bis 2025 könnten FinTechs in diesen Sparten bis zu 40 Prozent der Einnahmen und bis zu 60 Prozent der Gewinne abschöpfen.

⁶⁶ Vgl. McKinsey & Company: The Fight for the Customer - McKinsey Global Banking Annual Review 2015, 15.12.2015, S. 3 ff.

⁶⁷ McKinsey hat für ihre Berechnungen in der Global Banking Review 2015 – soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2014 herangezogen.

Digitale Start-ups, FinTechs, große Technologieunternehmen und der Schattenbankensektor stehen in den Startlöchern, um die Veränderungen in der Technologie und im Kundenverhalten zu Lasten der klassischen Banken auszunutzen. Die Motivation dieser Unternehmen ist groß, schließlich möchten alle den Ein-Billionen-Gewinntopf abschöpfen. Somit ist es keine Überraschung, dass die Anzahl an FinTechs nahezu explodiert und immer mehr Gelder in diesen Sektor fließen. Zwischen 2013 und 2014 ist die Höhe des Beteiligungskapitals an FinTechs weltweit von vier Milliarden US-Dollar auf 12,2 Milliarden US-Dollar hochgeschneit. Im August 2015 waren es mehr als 12.000 FinTechs, die um die Kunden warben.

FinTechs bieten erhebliche Vorteile gegenüber klassischen Banken: Sie verfügen über eine niedrigere Kostenbasis als klassische Banken und können ihre Dienstleistungen zu geringeren Kosten anbieten. In der Vermögensverwaltung von Retailbanken beispielsweise stellen FinTechs für die ersten 100.000 US-Dollar als Beratungshonorar gerade einmal 15 Basispunkte in Rechnung. Banken berechnen dafür 100 Basispunkte und mehr.

Doch sind FinTech Start-ups nicht die einzige Bedrohung für klassische Banken. Große Technologiekonzerne, Online-Einzelhandel, die Medien-, Unterhaltungs- und Telekommunikationsindustrie und andere Branchen denken ebenfalls über einen Markteintritt in das Bankgeschäft nach. Die Gründe: Das Wachstumspotenzial in ihren Bereichen ist begrenzt und die Gewinne im Bankgeschäft sind verlockend.

Diese Unternehmen können auf eine enge Beziehung zu ihren Kunden verweisen – zumal ihr Kundenstamm groß ist. Ob sie tatsächlich eine neue Bank aufbauen würden, bleibt abzuwarten. Schließlich sind damit enorme regulatorische Vorgaben und ein beträchtlicher Aufwand durch Compliance verbunden. Die meisten werden eher „die Sahne abschöpfen“ – das sind die Kundenbeziehung und der mit ihr verbundene Wert.

Dabei hat der Kampf um die Kunden längst begonnen und viele Banken sind alles andere als gut gerüstet, um ihn zu gewinnen. Wenn Banken den digitalen Kampf aufnehmen, sollten sie darauf achten, nicht die gleichen Fehler wie zur Jahrtausendwende zu begehen.

McKinsey zufolge können Banken erfolgreich die digitale Revolution bestehen, wenn sie:

- sich auf die nachhaltige Entwicklung von neuen Geschäftsmodellen anstelle extravaganter Funktionen fokussieren
- ihre traditionellen Betriebsabläufe überarbeiten
- ihre Palette an digitalen Ideen einer intensiven Prüfung unterziehen und die besten darauf vorsichtig aufbauen
- für den unvermeidbaren Abschwung im Technologie-Innovationszyklus vorbereitet sind. Dadurch stellen sie auf lange Sicht einen anhaltenden Erfolg sicher.

Die Unternehmensberatung empfiehlt außerdem, den Kunden in den Mittelpunkt ihres Denkens zu stellen. Zwar verfügt jede Bank über Wohlfühl-Marketing-Botschaften – viele davon sind aber alles andere als kundenorientiert. Stattdessen dreht sich alles um die Produkte und wie sie sich am besten verkaufen lassen.

Laut McKinsey gäbe es freilich erste Anzeichen von Veränderungen im Verbraucherschutz. Obwohl Banken von aggressiven Verkaufstaktiken Abstand nehmen, setzen sie weiterhin auf die gleiche Art und Weise, auf den Kunden zuzugehen. Um den Kunden für sich zu gewinnen und eine emotionale Bindung zu ihm aufzubauen, gibt es laut McKinsey drei mögliche Wege:

1. Banken müssen ihre Kultur verändern, um die digitalen und sich verändernden Kundenerwartungen annehmen zu können. Die Anstrengungen sind vergebens, wenn eine Bank nicht in der Lage ist, die richtigen Kunden anzusprechen und zu behalten. Diese Kunden gehören zu der Generation Millennials: Sie verfügen über digitales Wissen und bevorzugen Arbeitsplätze, die ihnen Flexibilität, Freiheit und Innovation ermöglichen. Dazu benötigen Banken die entsprechenden Arbeitsgruppen, die genau diese Eigenschaften repräsentieren und dem Rest der Organisation vorleben.
2. Banken müssen ihre Marke umgestalten, um eine emotionale Bindung zu ihren Kunden aufbauen zu können. Dass der Markenname nur Stärke und Stabilität vermittelt, reicht heutzutage nicht mehr aus. Jüngere Kunden vertrauen Marken, die sie auf emotionaler Ebene ansprechen – und der Technologie. Banken müssen ihre Marke sorgfältig einschätzen. Dabei gilt es den Spagat zu lernen, einerseits den Markenwert zu bewahren; gleichzeitig die Marke so zu erneuern, dass sie Millennials anspricht und sich in der digitalen Ära behaupten kann.
3. Banken müssen das Kundenerlebnis neu erfinden, damit es die neue Markenpositionierung reflektiert und unterstützt. Retailbanken sitzen auf einem Schatz an Kundendaten, inklusive Protokollen der Kundenkommunikation mit Sprachdialogsystemen, den Websites sowie den Bankangestellten. Diese Informationen können direkte Einblicke in das Zusammenspiel mit Kunden liefern und Anhaltspunkte geben, wie man sie verbessert (zum Beispiel die Überarbeitung einer unübersichtlichen Navigation der Website).

Folgen: Stellenabbau und Entschlackung der Organisationsstrukturen

Um dem Kostendruck und gesunkenen Erträgen zu begegnen, haben Banken Personal reduziert oder angekündigt, dies in naher Zukunft umzusetzen. Bereits 2014⁶⁸ wurden 1.100 Filialen geschlossen.⁶⁹ 2015 standen somit insgesamt noch 30.800 Bankstellen zur Verfügung. Dies waren immerhin 2.300 Filialen weniger als vor sechs Jahren und entspricht einem Rückgang von fast vier Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Anzahl der Beschäftigten ging 2014 ebenfalls um 5.000 auf 625.000 zurück. Seit 2009 wurden damit 22.000 Stellen im deutschen Bankwesen abgebaut.

Der Unternehmensberatung Bain & Company zufolge bleibt den Banken auch gar nichts anderes übrig. Um die Kosten wieder auf ein verträgliches Niveau zu senken, müssten in den nächsten Jahren 125.000 Arbeitsplätze abgebaut werden.

⁶⁸ Vgl. Bain hat für ihre Berechnungen in Deutschlands Banken 2015 – soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2014 herangezogen.

⁶⁹ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2015: Die 25-Milliarden-Ergebnislücke, 16.11.2015, S. 6

Als eine der härtesten trifft es wohl die Belegschaft der Deutschen Bank. Das Unternehmen kündigte im Oktober 2015 an, netto etwa 9.000 Arbeitsplätze streichen zu wollen.⁷⁰ Darüber hinaus wird das Unternehmen über den Verkauf von Beteiligungen in den nächsten beiden Jahren seinen Mitarbeiterstamm von zuletzt etwa 103.000 um weitere 20.000 Vollzeitkräfte verringern. Dabei geht es vor allem um die bereits beschlossene Trennung von der Postbank. Bis 2018 sollen noch etwa 77.000 Menschen für die Deutsche Bank arbeiten, rund ein Viertel weniger als vor dem Stellenabbau.

Auch die britische Großbank Barclays will den Sparkurs forcieren und bis Ende 2017 angeblich mehr als 30.000 Stellen streichen.⁷¹ Die Zahl der Mitarbeiter könnte so von zuletzt weltweit rund 130.000 bis Ende 2017 auf unter 100.000 fallen. Vor allem Arbeitsplätze in der internen Geschäftsabwicklung dürften davon betroffen sein.

Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten

Seit 2008 sank die Sparquote der Bundesbürger von 10,5 Prozent des verfügbaren Einkommens auf 9,7 Prozent, wie das Statistische Bundesamt bekanntgab.⁷² 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.

Waren es 2014 noch zwei Drittel der deutschen Sparer, die unzufrieden waren mit der Performance ihrer Geldanlagen, war es 2015 nur noch die Hälfte, wie eine Umfrage des Bankenverbandes ergab.⁷³ Dieses Ergebnis ist umso überraschender: Schließlich legten 31 Prozent der Befragten ihr Geld auf Sparkonten, 24 Prozent auf Tagesgelder und 21 Prozent in Fonds an. Knapp dahinter auf der Beliebtheitsskala folgten Festgelder mit einem Anteil von 18 Prozent und Immobilien mit 18 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.

Bei institutionellen Anlegern schienen Immobilien-Investments stark gefragt gewesen zu sein.

⁷⁰ Vgl. zeit.de: Deutsche Bank streicht Tausende Stellen, 29.10.2015, <http://www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2015-10/deutsche-bank-stellenabbau-arbeitsplaetze> (Zugriff am 15.03.2016)

⁷¹ Vgl. sueddeutsche.de: Tausende Jobs bedroht, 20.07.2015, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/barclays-tausende-jobs-bedroht-1.2574000> (Zugriff am 15.03.2016)

⁷² Vgl. Statistisches Bundesamt: Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2015, 23.02.2016, S. 8

⁷³ Vgl. bankenverband: Geldanlage 2015/2016, 29.12.2015, S. 6

Bürohäuser, Handelsimmobilien und Logistikparks in Deutschland waren bei Investoren so begehrt, dass das Transaktionsvolumen sogar einen Rekordwert erreichte. 2015 wechselten Gewerbeimmobilien im Wert von etwa 55 Milliarden Euro ihren Eigentümer. Das war der höchste Wert seit der Finanzkrise. Käufer waren vor allem Versicherungen, Pensionskassen, Vermögensverwalter und Branchenunternehmen.⁷⁴

Eine Umfrage des Multi Family Office Famos unter 30 Family Offices bestätigt diesen Eindruck: Der Immobilienanteil im Gesamtvermögen der Umfrage-Teilnehmer betrug 2015 durchschnittlich 36 Prozent und hat sich gegenüber der Famos-Studie von 2012 um einen Prozentpunkt erhöht.⁷⁵

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

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

Das Vertrauen in die Finanzbranche, insbesondere Banken, verharrt weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Die dahinter liegenden, ursächlichen Entwicklungstendenzen setzten sich 2015 unvermindert fort. Die Marktchancen für bankenunabhängige Vermögensverwalter steigen:

- Finanzkrise und -skandale haben Anleger verunsichert und lassen in den Folgewirkungen das Vertrauen in die Banken allgemein sinken sowie Mängel in der Beratung konkret erkennen.

Die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg kam beispielsweise Ende 2015 in einer breit angelegten Untersuchung zu dem Ergebnis, dass 95 Prozent der angebotenen Anlageprodukte nicht im besten Kundeninteresse gewesen seien. Dieser Befund weist auf eindeutige Missstände bei der Qualität der Anlageberatung hin.⁷⁶

- Privatanleger ändern ihr Anlageverhalten, sie werden kritischer, vorsichtiger und distanzierter. Die „tatsächlichen“ Kosten einer Bankberatung werden immer mehr hinterfragt.

⁷⁴ Vgl. welt.de: Ausländer kaufen deutsche Immobilien wie im Rausch, 15.12.2015, <http://www.welt.de/finanzen/immobilien/article149997628/Auslaender-kaufen-deutsche-Immobilien-wie-im-Rausch.html> (Zugriff am 15.03.2016)

⁷⁵ Vgl. private banking magazin: Family Offices investieren vermehrt in Wohnimmobilien, 03.03.2016, <https://www.private-banking-magazin.de/famos-studie-family-offices-investieren-vermehrt-in-wohnmobilien-1457016716/> (Zugriff am 15.03.2016)

⁷⁶ Verbraucherzentrale Baden-Württemberg: Erhalten Verbraucher bedarfsgerechte Anlageprodukte? Sonderuntersuchung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg im Rahmen des Projektes Marktwächter Finanzen, Dezember 2015, <https://www.verbraucherzentrale.de/mediabig/238306A.pdf>

- Vermögende Privatkunden legen vermehrt Wert auf hohe Fachkompetenz, einen festen Ansprechpartner, Unabhängigkeit sowie eine vertrauensvolle, partnerschaftliche Zusammenarbeit.
- Fintechs treten zunehmend am Markt (medial) in Erscheinung und fordern in erster Linie die klassischen Anbieter entlang der Wertschöpfungskette heraus.

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 Studienstudie im Auftrag der DAB bank befragte in der Vergangenheit immer wieder über 1.500 Mandanten bankenunabhängiger Vermögensverwalter. Das Ergebnis der 2014 zuletzt durchgeführten Umfrage war erneut eindeutig: 91 Prozent aller Befragten zeigten sich insgesamt zufrieden, sehr zufrieden oder vollkommen zufrieden mit ihrem Vermögensverwalter.⁷⁷ Mit dem letzten Beratungsgespräch waren sogar 97 Prozent der Kunden zufrieden. 92 Prozent der Befragten würden ihren Vermögensverwalter weiterempfehlen.

Einer Untersuchung von Bain & Company zufolge sind Kunden in Deutschland mit einem frei verfügbaren Vermögen von mehr als einer Million Euro zwar sehr zufrieden mit den Leistungen ihres Vermögensberaters.⁷⁸ Dennoch ist jeder dritte Vermögende bereit, seinen Finanzpartner zu wechseln. Eine unklare Positionierung ihrer Bank oder ihres Vermögensverwalters ist der Grund dafür. Differenzierungspotenziale werden im Produktangebot, der Marke, Onlineangebot und Expertise der Mitarbeiter gesehen.

Institut für Vermögensverwaltung (InVV): Branche blickt optimistisch in die Zukunft

Das Bild, das die Mandanten zeichnen, deckt sich mit den Ergebnissen der wissenschaftlichen Befragung aller Vermögensverwalter in Deutschland durch das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg.⁷⁹

Um die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit weiter zu fördern sowie die Informationen um das Marktsegment der unabhängigen Vermögensverwalter wissenschaftlich zu vertiefen, hatte die V-BANK die Einrichtung des „Instituts für Vermögensverwaltung an der Hochschule Aschaffenburg (InVV)“ initiiert und finanziert als alleiniger Drittmittelgeber dessen Arbeit. Das InVV soll Forschungs- und Entwicklungsarbeit auf dem Gebiet der Vermögensverwaltung betreiben und sich insbesondere mit folgenden Themen beschäftigen:

⁷⁷ Vgl. DAB bank: Pressemitteilung „Kundenzufriedenheit ist Trumpf bei unabhängigen Vermögensverwaltern“, 23.09.2014. Eine neuere Umfrage liegt nicht vor.

⁷⁸ Vgl. Dr. Markus Bergmann/Dr. Dirk Vater, Loyalität im Privatkundengeschäft: Erfolgsmodell Omnikanal, Februar 2015, http://www.bain.de/Images/Bain-Studie_Kundenloyalit%C3%A4t%20im%20Privatkundengesch%C3%A4ft_final.pdf

⁷⁹ Mehr Informationen unter: [www. http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung](http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung)

- 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 letzten Vollbefragung 2015 beteiligte sich erneut jeder dritte Vermögensverwalter in Deutschland. Damit verfügen die Ergebnisse über eine ausreichende empirische Grundlage. Sie decken sich mit den Erkenntnissen der ersten Befragung im Vorjahr:⁸⁰

1. Nach wie vor wächst der Markt für Vermögensverwalter. Insgesamt 75 Prozent der Befragten gaben ein Wachstum der Kundenzahl um mind. 2 Prozent (23 Prozent sogar ein Wachstum von über 10 Prozent) an. Das Kundenvolumen wuchs sogar noch stärker: 89 Prozent der Befragten verzeichneten ein Wachstum von mindestens 2 Prozent (36 Prozent der Befragten ein Wachstum über 10 Prozent).
2. Persönliche Weiterempfehlungen sind nach wie vor das Erfolgsgeheimnis, um Kunden zu gewinnen. Insgesamt 92,3 Prozent der Befragten gaben an, ihre Kunden vor allem über Weiterempfehlungen gewonnen zu haben.
3. Die Unternehmensgröße ist stark ausdifferenziert. Während rund 28 Prozent der Befragten weniger als 50 Mio. Euro Kundenvermögen betreuen, verfügen 9,3 Prozent der Teilnehmer über ein Kundenvolumen von über 500 Mio. Euro. Die restlichen 63 Prozent liegen zwischen diesen beiden Marken.
4. Während die großen Vermögensverwalter wirtschaftlich meist stabil sind, sieht die Lage bei kleinen Vermögensverwaltern anders aus. Setzt man bei diesen die durchschnittlichen Erlöse von rund einem Prozent des verwalteten Kundenvermögens an, kommt man bei 50 Mio. Euro betreuten Kundenvermögen auf einen jährlichen Umsatz von TEUR 500. Es stellt sich die Frage, ob das ausreicht, um ein gewinnbringendes Unternehmen zu führen beziehungsweise ob das unternehmerische Risiko damit ausreichend gewürdigt ist. Gerade die kleinen Vermögensverwalter dürften gezwungen sein entweder zu wachsen, zu fusionieren, zu verkaufen oder die Lizenz zurück zu geben.
5. Im Branchendurchschnitt beschäftigen Vermögensverwalter 12 Mitarbeiter. 58 Prozent davon haben direkten Kundenkontakt, 28 Prozent sind im Back-Office tätig und 14 Prozent sind Portfoliomanager. Insgesamt machen Personalkosten 61 Prozent der Gesamtkosten eines Vermögensverwalters aus.
6. Weniger als die Hälfte der Beschäftigten in der Branche verfügt über einen akademischen Abschluss. Bei Vermögensverwaltern mit mehr als 150 Mio. Euro Kundenvermögen sind es 43 Prozent, bei kleineren nur 37 Prozent der Arbeitnehmer.

⁸⁰ Vgl. Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in DAS.INVESTMENT.com: „Wer weniger als 50 Mio. verwaltet, steht vor existenziellen Zukunftsfragen“, 30.04.2015 und Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in FONDSprofessionell: Die Zeit der One-Man-Shows ist vorbei, 29.05.2015.

Dabei hätte das gleich mehrere Vorteile. Sie sind oft hochqualifiziert, haben einen guten Kenntnisstand über betriebswirtschaftliche Vorgänge und bringen neue Ideen ein. Insbesondere die größten Vermögensverwalter haben das erkannt und beschäftigen zunehmend Berufseinsteiger mit Bachelor- und Masterabschlüssen.

7. Vermögensverwalter hatten im Schnitt eine Cost-Income-Ratio von durchschnittlich 72 Prozent. In der Finanzbranche gelten 60 Prozent und weniger als Benchmark. Trotz zunehmenden Kostendrucks hat sich diese Zahl im Vorjahresvergleich sogar bei 43 Prozent gebessert, bei 46 Prozent ist sie gleich geblieben und nur bei 11 Prozent hat sie sich verschlechtert.
8. Der Großteil der Vermögensverwalter betrachtet die zunehmende Regulierung als eine der größten Herausforderungen für die Zukunft. Mittlerweile beträgt der Arbeitsaufwand der Befragten für regulatorische Maßnahmen 23 Prozent der täglichen Arbeitszeit und die Kosten für diese Maßnahmen werden mit 13,4 Prozent der Gesamtkosten beziffert. Die Tendenz ist weiterhin steigend.
9. Auffallend ist, dass kleinere Vermögensverwalter deutlich stärker von regulatorischen Maßnahmen getroffen werden als die Großen. Das liegt vor allen daran, dass bei den kleineren Vermögensverwaltern zumeist der Geschäftsführer die Auflagen selbst umsetzen muss, während bei den Großen darauf spezialisierte Mitarbeiter die Umsetzung übernehmen können.
10. Meldepflichtige Beschwerdefälle sind bei Vermögensverwaltern eine große Ausnahme. Im Schnitt hatten die Befragten nur 0,1 Fälle in den zurückliegenden 12 Monaten.

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 Flossbach von Storch oder DJE Kapital nicht zuletzt aufgrund ihres starken Fondsgeschäfts zu einer überregionalen Bekanntheit geschafft. In einem regionalen Markt gelingt es Vermögensverwaltern bereits, eine entsprechende Bekanntheit aufzubauen. Wir unterstützen unsere Geschäftspartner hier mit verschiedenen Presse- und Marketingaktivitäten:

- Die 18 Informationsveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Hochschule Aschaffenburg, Verfassungsrichter Peter Müller, dem TÜV Rheinland und dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) besuchten über 1.500 Interessenten und Mandanten von Vermögensverwaltern. Vermögensverwalter-Gemeinschaftsstände wurden in Düsseldorf (RP Finanzforum), Stuttgart (Stuttgarter Finanzforum), München (Börsentag und Finanzforum Münchner Merkur) sowie Frankfurt (Investmentfondstage Börsen-Zeitung) organisiert. Hier wurden über 5.000 Privatanleger und Institutionelle Investoren erreicht.

- Durch klassische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit vermittelte die V-BANK-Pressestelle erneut mehr als 900 Pressekontakte, Zitat- und Themenplatzierungen für Vermögensverwalter. Im YouTube Channel „Vermögensverwalter TV“⁸¹ wurden 2015 rund 50 Videos hochgeladen und rund 14.000 Klicks erzielt
- Der Vermögens- und Immobilien-Check generierte über 600 qualifizierte Interessenkontakte.
- Der Online-Auftritt der V-BANK (www.v-bank.com) wurde sowohl technisch als auch vom Layout neu aufgesetzt. Aufgrund der bereits hohen Marktdurchdringung bei Vermögensverwaltern, wurde jetzt ein Schwerpunkt auf den Privatanleger gelegt, der einen Vermögensverwalter sucht oder bereits Kunde eines Vermögensverwalters ist und sich über die V-BANK aktuell informieren will. Neue Angebote wie eine Vermögensverwalter-Suche oder Veranstaltungshinweise von Vermögensverwaltern sind integriert.

Mehr Informationen gibt es außerdem für Geschäftspartner und Berater, die entweder den Schritt in die Selbstständigkeit gehen wollen oder eine unabhängige Vermögensverwaltung als neuen Arbeitgeber suchen. Die neue Website ist auf die Nutzung mit Smartphone und Tablet ausgerichtet.

- Den 5. Münchner Vermögenstag besuchten erneut über 500 Fachbesucher, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 30 ausstellenden Vermögensverwaltern und 24 Vorträgen über neue Produkte und Services zu informieren.⁸²

Konsolidierung in der Branche gewinnt an Fahrt

Insgesamt gab es im Jahr 2015 bei bankenunabhängigen Vermögensverwaltern zum zweiten Mal in Folge weniger Neugründungen als Lizenzrückgaben. Die seit Jahren vorhergesagte Konsolidierung wird damit immer deutlicher sichtbar. Wie stark diese letztlich wird, wird sich noch zeigen. Wir erwarten, dass die Anzahl der kleineren Unternehmen stetig weiter zurückgeht. Immer höhere gesetzliche Hürden und eine stärkere Regulierung auf der einen, sowie gestiegene Kosten auf der anderen Seite werden den Markt bereinigen. Unterstützt wird der Trend durch die Notwendigkeit einer Nachfolgeregelung, die bei einigen Vermögensverwaltungen in den kommenden Jahren verstärkt ansteht. Die verbleibenden Gesellschaften werden tendenziell größer sein und insgesamt an Marktanteil gewinnen.

Die Schweizer Unternehmensberatung Simon, Kucher & Partners geht in ihrer Untersuchung der aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland davon aus, dass einzelne Unternehmen aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit aus dem Markt austreten werden. Rund 20 Prozent der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland verwalteten ein Kundenvermögen unter 50 Mio. Euro, knapp 25 Prozent erwirtschafteten Margen von unter 50 Basispunkten.

⁸¹ Mehr Informationen unter: www.youtube.com/VBANKAG

⁸² Mehr Informationen unter: www.v-bank.com/vermoegenstag

Diese Werte erlaubten es grundsätzlich nicht, so die Unternehmensberater, ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um neben den Gewinnerwartungen den gestiegenen regulatorischen und technischen Anforderungen in den nächsten Jahren Rechnung zu tragen.

Für die Studie wurden 50 unabhängige Vermögensverwalter aus ganz Deutschland befragt, die zusammen etwa 10 Mrd. Euro an Assets verwalten.⁸³ Die Ergebnisse decken sich weitgehend mit den Forschungsarbeiten des InVV.⁸⁴

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 bereits eine Untersuchung der Universität Regensburg aus dem Jahr 2013 zeigte.⁸⁵ Danach würden 45 Prozent der Kunden für Beratung zahlen, wenn sie sicher sein können, dass ihre Interessen im Vordergrund stehen. In 2015 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.

In einer aktuellen Untersuchung vom Herbst 2015 kommt das Marktforschungsinstitut Toluna im Auftrag des Haftungsdaches NFS Netfonds zu einem ähnlichen Ergebnis: Von 1.026 repräsentativ ausgewählten Bundesbürgern über 18 Jahren gaben sechs von zehn an, für eine unabhängige und kompetente Finanzberatung ein Honorar zu akzeptieren.⁸⁶ Ein Fünftel möchte dafür aber keine festgelegte Bezahlungsform. Sieben von zehn Finanzkunden würden für passende Serviceangebote ein zusätzliches Honorar bezahlen. Das gilt vor allem für die Überwachung ihres Wertpapierdepots bei auftretenden Risiken, für eine zweite Meinung zu einem Finanzvorschlag, für die Prüfung der persönlichen Finanzsituation und für eine aktive Ansprache bei schwerwiegenden Marktveränderungen. 84 Prozent möchten wissen, wenn ihr Finanzberater von den Anbietern Provisionen erhält.

⁸³ Siehe Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015.

⁸⁴ Vgl. Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in DAS.INVESTMENT.com: „Wer weniger als 50 Mio. verwaltet, steht vor existenziellen Zukunftsfragen“, 30.04.2015 und Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in FONDSprofessionell: Die Zeit der One-Man-Shows ist vorbei, 29.05.2015.

⁸⁵ Vgl. Früchtl Anja/Peters Anja: Die Bankberatung im Umbruch – Management Summary, Januar 2013, S. 5

⁸⁶ NFS Netfonds (Hrsg.): Bevölkerungsbefragung Servicebarometer Finanzen, Oktober 2015, <https://www.fundresearch.de/sites/default/files/content/NFS-Studie-Anlageberatung.pdf>

Vermögen in Deutschland und in der Welt wächst weiter

Deutschland ist und bleibt der attraktivste Private Banking Markt in Europa. Ende 2014 summierte sich nach letzten Angaben der Deutschen Bundesbank das Vermögen des gesamten privaten Sektors auf 12,1 Billionen Euro. Davon entfielen rund 5,2 Billionen Euro auf Geldvermögen wie Sparkonten, Lebensversicherungen oder Wertpapiere. Weitere 6,9 Billionen Euro steckten in Immobilien und Sachwerten. In 2014 stieg das Geldvermögen um rund 200 Mrd. Euro. Das wachsende (Privat-)Vermögen bildet die Voraussetzung für das weitere Marktwachstum bankenunabhängiger Vermögensverwalter. Dies wiederum ist die Grundlage für eine positive Geschäftsentwicklung der V-BANK.

Das weltweite Vermögen hat sich laut dem Global Wealth Report 2015 der Credit Suisse vom Oktober 2015 seit dem Jahr 2000 mit 250 Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt. Dabei wurden alle Vermögenswerte erfasst (Household Balance Sheet). Zwar ist das Vermögen von Mitte 2014 bis Mitte 2015 um 12,4 Billionen Dollar geschrumpft; das ist jedoch auf die Aufwertung des US-Dollars gegenüber anderen wichtigen Währungen zurückzuführen. Bei konstanten Wechselkursen wäre es um 13 Billionen Dollar gestiegen. In Deutschland sank das Gesamtvermögen aufgrund der Abwertung des Euros im Vergleich zum Vorjahr um zwei Billionen. Bis 2020 wird weltweit ein Wachstum des Vermögens um 38 Prozent erwartet.

Bei der Anzahl der Millionäre rangiert Deutschland mit 1,53 Mio. auf Platz 5. Die Credit Suisse erwartet, dass sich deren Anzahl bis 2020 auf 2,36 Mio. erhöhen wird.

Der von Capgemini und RBC Wealth Management veröffentlichte World Wealth Report 2015 zählt weltweit über 14,6 Mio. 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 2013 auf 2014 um 1 Prozent gestiegen und liegt nun bei 1,14 Mio. 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 Jahren um rund zwei Drittel auf 5,8 Mio. 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. In diesem Kundensegment sehen Vermögensverwalter traditionell ihre wichtigste Kernzielgruppe. Hier können sie ihre Stärken am besten ausspielen: individuelle Beratung, personelle Kontinuität und Produktunabhängigkeit zu einem kompetitiven Preis.

Bei der zukünftigen Vermögensentwicklung wird die Erbgeneration immer wichtiger. Darauf weist die Studie des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) „Erben in Deutschland 2015 – 24: Volumen, Verteilung und Verwendung“ hin.⁸⁷ Derzeit leben in Deutschland rund 81 Mio. Menschen verteilt auf 40 Mio. Haushalte. In 7,7 Mio. dieser Haushalte könnte es im Zehnjahreszeitraum 2015 bis 2024 zu Todesfällen kommen.

Vom Gesamtvermögen aller privaten Haushalte in Höhe von gut elf Billionen Euro würden dann 3,1 Billionen Euro vererbt. Das Erbe bestehe zu etwa gleichen Teilen aus Immobilien (47 Prozent) und Geldvermögen (43 Prozent).

Geldanlage mit Wertpapieren rückt aufgrund Zinsumfeldes in den Blickpunkt der Privatanleger

Während in den vergangenen Jahren die Zahl der direkten und mittelbaren Aktionäre in Deutschland stetig zurückging, scheint der Trend gebrochen. Im Jahresdurchschnitt lag 2015 die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer nach Angaben des Deutschen Aktieninstitutes bei gut 9 Mio. und damit auf dem höchsten Stand seit drei Jahren.⁸⁸ Das sind rund 14 Prozent der Bevölkerung im Alter über 14 Jahren. Im Vergleich zu 2014 wurden damit 560.000 Aktienbesitzer mehr gezählt, was einem Plus von 6,7 Prozent entspricht.

Das Zinsumfeld rückt für Privatanleger die Aktienanlage als eine notwendige Geldanlage ins Blickfeld, stellte das Vermögensbarometer 2015 des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes fest. Es habe ein vorsichtiges Umdenken in der Bevölkerung begonnen, das sich in ersten konkreten Handlungsansätzen zeige.⁸⁹ 59 Prozent der Befragten signalisieren die Bereitschaft, sich mit Wertpapieren als Alternative zum Zinssparen auseinanderzusetzen. Nur sechs Prozent befassen sich allerdings aktiv damit und verändern ihre Geldanlagen auf eigene Faust. Ein sehr gutes Wertpapierwissen bescheinigt sich nur etwa jeder Siebte.

⁸⁷ Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) „Erben in Deutschland 2015 – 24: Volumen, Verteilung und Verwendung“, September 2015, http://www.dia-vorsorge.de/fileadmin/userfolders/downloads/pdf/DIA_Studie_Erben_in_Deutschland_LowRes.pdf

⁸⁸ Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstitut 2015, Februar 2016, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-02-09%20DAI%20Aktionaerszahlen%202015%20Web.pdf

⁸⁹ Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.): Die Deutschen und Ihr Geld. Vermögensbarometer 2015, Oktober 2015

In der Kernkundenzielgruppe der Vermögensverwalter, den Vermögensmillionären, war und ist dieses Bewusstsein für die Bedeutung des Wertpapiers für eine erfolgreiche Geldanlage bereits deutlich höher ausgeprägt als in der breiten Bevölkerung.

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 sowie im deutschsprachigen Ausland mit Schwerpunkt in der Schweiz erbringt.

Die Konzentration auf die spezifischen Kundenanforderungen der Vermögensverwalter und die schlanke und effiziente Organisation ermöglichen uns ein hervorragendes Preis-/Leistungs-Verhältnis. Wir verfolgen keine eigenen Vertriebsinteressen; unser Ziel ist es ausschließlich, ein auf den Vermögensverwalter und seine Mandanten optimiertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio zur Verfügung zu stellen.

Die Einbeziehung von Vermögensverwaltern als Aktionäre und Beiratsmitglieder spiegelt eine einzigartige Kundennähe wieder. Sie ist langfristiger und unabhängiger Partner und kein Wettbewerber ihrer Geschäftspartner. Daher unterstützen wir bankenunabhängige Vermögensverwalter auch in Zukunft konsequent bei der Neukundengewinnung und Kundenbindung, der öffentlichen Wahrnehmung sowie der Beratergewinnung.

Von den über 600 in Deutschland zugelassenen Vermögensverwaltern werden rund 350 aufgrund ihres verwalteten Vermögens als Kernzielgruppe betrachtet. Die konsequente Ausrichtung auf die großen und mittleren Vermögensverwalter mit „Assets under Management“ über 50 Mio. Euro lässt uns überproportional am Wachstum des deutschen Private Wealth Managements allgemein und dem Trend zur bankenunabhängigen Vermögensverwaltung im Besonderen partizipieren. 2015 wuchs das von diesen betreute Kundenvermögen erneut um einen zweistelligen Milliardenbetrag. Der Private Banking Markt in Deutschland gleicht sich immer weiter an entwickelte Märkte wie der Schweiz oder den USA an. Dort haben unabhängige Verwalter Marktanteile von 20 bis 30 Prozent.

Das Depotgeschäft mit professionellen Kunden, die die Infrastruktur der V-BANK für die Umsetzung ihrer Anlageentscheidungen nutzen, stellt ein weiteres attraktives Marktpotenzial dar. 2015 haben wir uns vor allem fokussiert auf Single Family Offices ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter.

Geschäftsverlauf und Kennzahlen

Seit Gründung des Unternehmens stehen bei der V-BANK die operativen Signale auf dynamisches Wachstum. Das galt – wie in den vorangegangenen Jahren - auch für das Geschäftsjahr 2015: Unser betreutes Kundenvermögen wuchs dynamisch, die Anzahl der Geschäftspartner erhöhte sich wieder deutlich. Zudem gelang es uns erneut, negative Faktoren wie die Auswirkungen der Null-Zins-Politik zu kompensieren und unser Ergebnisziel von mindestens 6 Mio. Euro vor Steuern zu erreichen. Mit der Ausgabe unserer Additional Tier 1 Anleihe (AT1-Anleihe) in Höhe von 10 Mio. Euro haben wir uns haftendes Eigenkapital gestärkt und auch die Voraussetzung für den Einstieg in eine nachhaltige Dividendenpolitik geschaffen.

Es wurde die wirtschaftliche Grundlage für unser weiteres Wachstum gelegt. Wir gehören zu den ersten Banken in Deutschland, die dieses innovative Finanzinstrument zur Stärkung des haftenden Eigenkapitals genutzt haben.

Ende 2014 hatte die V-BANK mit 332 Vermögensverwaltern eine Kooperation geschlossen. Bis Ende 2015 konnten wir weitere 26 Vermögensverwalter als Kunden neu gewinnen (Vorjahr: 43). Wir haben damit unser Planziel weitgehend erreicht und unsere Marktführerschaft weiter ausgebaut. 13 Vermögensverwalter gaben ihre Lizenz zurück (Vorjahr: 6).

Zum 31. Dezember 2015 wurden 20.093 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 17.617) betreut. Die Anzahl der Neueröffnungen lag netto mit 2.476 (Vorjahr: 2.469) auf dem Niveau des Vorjahres, jedoch unter unseren Planungen. Konto-/Depotschließungen betrafen in der Regel Kunden mit geringeren Anlagevolumina und damit Privatanleger, die nicht zur Kernzielgruppe von Vermögensverwaltern zählen.

Mit insgesamt rund 13,1 Mrd. Euro Assets under Custody (AuC, Vorjahr: 10,7 Mrd. Euro) am Jahresende übertrafen wir unser Jahresziel, um 2 Mrd. Euro zu wachsen, deutlich. In den ersten 5 Geschäftsjahren steigerten wir unser betreutes Kundenvermögen jährlich um durchschnittlich 1,5 Mrd. Euro. 2014 erreichten wir mit rund 3 Mrd. Euro ein neues Wachstumsniveau. Hierzu trugen positive Effekte durch die Marktkonsolidierung in Höhe von 750 Mio. Euro entscheidend bei. Diese gab es 2015 nicht, d.h. mit 2,4 Mrd. Euro Zuwachs liegen wir ohne Sondereffekte über dem Wachstum des Jahres 2014 und haben das neue Wachstumsniveau erneut bestätigt.

Zum Jahresende betreuten wir im Geschäft mit professionellen Kunden AuC von 2,7 Mrd. Euro (Vorjahr: 2,1 Mrd. Euro). Damit leistete dieses Segment einen wichtigen 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 2015 wurde für insgesamt 183 Fonds (Vorjahr: 172) das Brokerage durchgeführt.

Mit einem Umsatzvolumen von rund 14,6 Mrd. Euro (Vorjahr: 13,9 Mrd. Euro) wurden 2015 annähernd 310.000 Transaktionen (Vorjahr: 290.000) abgewickelt. Der klare Schwerpunkt lag dabei – ähnlich wie im Vorjahr - mit 94 Prozent im Geschäft mit Vermögensverwaltern. Professionelle Kunden steuerten rund 6 Prozent (Vorjahr: 4 Prozent) der Transaktionen bei. Die Anzahl der Transaktionen lag damit über dem Vorjahr, jedoch um rund 23.000 Transaktionen unter unseren Planungen.

Ende 2015 belief sich die Bilanzsumme auf 997,7 Mio. Euro (Vorjahr: 1.054,1 Mio. Euro). Damit verringerte sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 5,4 Prozent. Entsprechend der Unternehmensstrategie konzentrierten wir uns im Kundenkreditgeschäft auf Lombardkredite. Die konservative Kreditpolitik wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kundenkreditinanspruchnahmen auf 87,5 Mio. Euro (Vorjahr: 64,7 Mio. Euro), was im Vergleich zum Vorjahr einer Steigerung von rund 35 Prozent entspricht. Die Einlagen von Kunden betragen am Bilanzstichtag 938 Mio. Euro und bewegten sich damit leicht unter Vorjahresniveau (Vorjahr: 1.010 Mio. Euro).

Ergebnisentwicklung

Im Jahr 2015 erwirtschaftete die V-BANK ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 6,1 Mio. Euro (Vorjahr: 5,9 Mio. Euro). Damit konnte eine Ergebnissteigerung von über 3 Prozent realisiert werden. Einmal mehr wurde die wirtschaftliche Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells selbst unter schwierigen Rahmenbedingungen unter Beweis gestellt. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 4,0 Mio. Euro (Vorjahr: 3,6 Mio. Euro).

Der Vorstand schlägt dem Aufsichtsrat vor, für das Geschäftsjahr 2015 erstmals eine Dividende in Höhe von 0,37 Euro pro Aktie auszuzahlen. Der verbleibende Gewinn des Geschäftsjahres 2015 sowie ein Betrag in Höhe von 0,6 Mio. Euro aus dem Gewinnvortrag des Geschäftsjahres 2014 von insgesamt 0,9 Mio. Euro sollen den Gewinnrücklagen zugewiesen werden. Damit würden Gewinnrücklagen in Höhe von 2,6 Mio. Euro gebildet. Die restlichen 0,3 Mio. Euro aus dem Gewinnvortrag des Geschäftsjahres 2014 sollen wieder auf das neue Jahr vorgetragen werden.

Im Berichtszeitraum konnte ein Zinsüberschuss von rund 4,7 Mio. Euro (Vorjahr: 6,0 Mio. Euro) erzielt werden. Für das Jahr 2016 haben wir erneut eine weiter reduzierte Zinsmarge unterstellt. Die Erlöse aus Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie Erträge aus verbundenen Unternehmen stiegen leicht von 0,4 Mio. Euro auf 0,5 Mio. Euro. Im Geschäftsjahr erzielte die V-BANK einen Provisionsüberschuss in Höhe von 12,3 Mio. Euro (Vorjahr: 10,8 Mio. Euro) und einen gesunkenen Nettoertrag des Handelsbestands in Höhe von 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,5 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro) deutlich über Vorjahresniveau. Dieser Anstieg erklärt sich insbesondere durch die Änderung der Ausweismethodik für die Währungsumrechnung. Besonders das Geschäft mit Devisentermingeschäften, vor allem in US-Dollar, hat hierzu erheblich beigetragen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen auf 1,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,9 Mio. Euro).

Die Personalaufwendungen betragen 4,4 Mio. Euro (Vorjahr: 4,1 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen bei 7,4 Mio. Euro (Vorjahr: 6,8 Mio. Euro).

Der Wertpapierbestand gliedert sich in Anlagevermögen sowie in Liquiditätsreserve. Die Liquiditätsreserve wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip und das Anlagevermögen nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. In diesem Jahr betrug das Bewertungsergebnis aus Wertpapieren -0,4 Mio. Euro (Vorjahr: +0,1 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden im Wertpapierbestand stille Reserven und stille Lasten, wobei die stillen Lasten leicht überwiegen.

Im Kreditgeschäft wurden Direktabschreibungen und Einzelwertberichtigungen auf Kundenengagements vorgenommen. Die un versteuerte Pauschalwertberichtigung wurde leicht reduziert. Das Bewertungsergebnis im Kreditgeschäft beläuft sich auf weniger als -0,1 Mio. Euro.

2015 hat sich die Ertrags- und Ergebnisentwicklung der V-FONDS GmbH weiter positiv entwickelt. Entsprechend leistete sie einen erneuten positiven Ergebnisbeitrag. Die Erträge im Geschäftsfeld Fondseinkauf konnten gegenüber dem Vorjahr leicht ausgebaut werden. Der Ausbau der Erträge resultierte primär aus dem Geschäftsfeld Fondsvertrieb.

Finanz- und Liquiditätslage

Wesentliche Finanzierungsquellen zum Bilanzstichtag stellten die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 938 Mio. Euro (Vorjahr: 1.010 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 5 Mio. Euro dar (Vorjahr: rund 3 Mio. Euro). Als Instrument des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals (AT1) wurde Ende September eine Nachranganleihe in Höhe von 10 Mio. Euro emittiert. In der Hauptversammlung 2015 war die Geschäftsführung Ende März ermächtigt worden, eine AT1-Anleihe in Höhe von bis zu 15 Mio. Euro auszugeben. Die Privatplatzierung erfolgte ausschließlich unter qualifizierten Investoren aus dem bestehenden Kernaktionärskreis. Ein potenzieller Zeichner musste Unternehmensanteile von mindestens einem Prozent halten, um die von der Bankenaufsicht empfohlene Mindeststückelung von 100 T€ zu erreichen. Der Kupon beläuft sich auf 8 Prozent und liegt innerhalb der Bandbreite vergleichbarer Emissionen. Der Trigger („Auslöseereignis“) wurde bei 7 Prozent des haftenden Kernkapitals und damit strenger als sonst üblich festgelegt.

Durch diese Maßnahme wurde eine Kapitalverwässerung der Aktie vermieden. Darüber hinaus wurde die Voraussetzung dafür geschaffen, 2016 für das Geschäftsjahr 2015 erstmals eine Dividende zu zahlen. Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2015 32,3 Mio. Euro (Vorjahr: 28,2 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betragen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 943,4 Mio. Euro (Vorjahr: 1.013,3 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,1 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 42,8 Mio. Euro (Vorjahr: 28,4 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 ermöglichten im Rahmen der strategischen Planung ausreichend Spielraum für den Ausbau 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 3,2 Prozent (Vorjahr: 2,7 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2015 die Kernkapitalquote (Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 3,4 Prozent betragen wird (Vorjahr: 2,5). Es ist geplant, den erwarteten Gewinn hälftig zu thesaurieren und die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken sowie als Dividende auszuschütten.

Die Gesamtkennziffer nach CRR übertraf zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2015 mit 13,5 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 2015 erneut hervorragende Arbeit. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

Am 31. Dezember 2015 waren 57 Mitarbeiter beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen (Vorjahr: 53). Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 41 Jahre alt (Vorjahr: 38 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf 12 Neueinstellungen. Der weitere Personalaufbau war notwendig, da erhebliche personelle Ressourcen das gesamte Jahr im Projekt zur Einführung unserer neuen IT-Plattform gebunden waren. Auch wollten wir die hohe Qualität der Dienstleistungen und Services angesichts unseres überdurchschnittlichen Wachstums sicherstellen.

Die neue IT-Plattform bildet die Voraussetzung, die notwendige Digitalisierung unseres Unternehmens voranzutreiben. Im ersten Schritt geht es hierbei um eine stärkere Automatisierung. Unser Ziel ist es, die Profitabilität zu steigern und unsere Cost-Income-Ratio zu verbessern. Von daher wird es einen vergleichbaren Personalaufbau in den nächsten Jahren nicht mehr geben, um das auch zukünftig geplante überdurchschnittliche Wachstum erfolgreich zu meistern.

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

Für einen kleinen Kreis von Management und Mitarbeiterschaft besteht ein Aktienoptionsprogramm aus dem Jahr 2013.

Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2015

Vorgänge von besonderer Bedeutung sind nach dem Abschluss des Geschäftsjahres 2015 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 Risikolimitte abgeleitet sowie die Prozesse zur Risikomessung und -überwachung aufgesetzt.

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

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
- 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-Risikolimits zur Verfügung. Folgende Risikolimits wurden auf Basis der Risikotragfähigkeit abgeleitet:

Risikoart	Standardszenario (GuV) TEURO	Standardszenario (barwertig)⁹⁰ TEURO
Marktpreisrisiko	8.000	3.700
Adressenausfallrisiko	6.000	15.000
Vertriebsrisiko	1.000	1.300
Gesamtbank-Risiko	15.000	20.000

In 2015 wurde die Steuerungsphilosophie insoweit umgestellt, als dass das steuerungsrelevante Gesamtbank-Limit durch Teillimite in den einzelnen Risikoarten ersetzt wurde. Hierfür wurden je nach Risikoteillimit Verantwortlichkeiten definiert, um somit eine konsequente Steuerung sicherzustellen. Ergänzend zum turnusmäßigen Berichtswesen wurde ein tägliches Monitoring aller Risiken eingeführt.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit TEURO	Risiko TEURO	Auslastung in Prozent
Standard-Szenario (GuV)	19.000	8.762	58
Standard-Szenarien (barwertig) ⁹¹	20.000	17.410	84

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Geschäftsjahres vorgenommen. Mit Emission der AT1-Anleihe konnte die Risikodeckungsmasse deutlich gestärkt werden, da die Risikotragfähigkeit nicht jederzeit gegeben war. Ergänzend wurden weitere risikoreduzierende Maßnahmen ergriffen.

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 wie im Vorjahr an die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ausgelagert. Für die Innenrevision liegt ein genehmigter Prüfungsplan für die nächsten drei Jahre vor. Die Innenrevision hat im Berichtszeitraum Prüfungen der Systeme und Verfahren sowie deren Arbeitsabläufe vorgenommen.

⁹⁰ Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

⁹¹ Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

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 Kundenkreditgeschäft (Lombardkreditgeschäft) von untergeordneter Bedeutung. Die Überwachung der Adressausfallrisiken erfolgt in der Kreditabteilung unter Berücksichtigung konservativer Beleihungsgrenzen. Für Kreditengagements ab TEURO 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. Das Adressausfallrisiko in unseren Wertpapieranlagen begrenzen wir strukturell dadurch, dass wir grundsätzlich 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 69 Prozent (Vorjahr: 71 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 31 Prozent (Vorjahr: 29 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert. Zusätzlich ist die Portfolioduration weiterhin auf kleiner als drei Jahre begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 1,41 Jahre (Vorjahr: 0,85 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2015 auf 15,2 Prozent (Vorjahr: 1,4 Prozent) und lag somit deutlich unterhalb der von der BaFin festgelegten Obergrenze von 20 Prozent. Zur Quantifizierung der Risiken bewerten wir unsere Wertpapierbestände zeitnah unter Zugrundelegung tagesaktueller Zinssätze sowie Kurse und rechnen diese unverzüglich auf die jeweiligen Limite an.

Zum Bilanzstichtag bestanden ungedeckte Währungsrisiken in geringem Umfang. Für die ungedeckten Währungsbestände, die täglich bewertet werden, führen wir entsprechende 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 bestanden keine schwebenden Devisentermingeschäfte.

Die Liquiditätsrisiken und die Zahlungsbereitschaft werden eng überwacht. Das Liquiditätsrisiko wird durch den aufsichtsrechtlichen Liquiditätsgrundsatz begrenzt. Die Liquiditätskennzahl lag Ende 2015 mit einem Wert von 6,0 (Vorjahr: 6,9) 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: Aussichten haben sich eingetrübt

Das Weltwirtschaftswachstum dürfte den Prognosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zufolge 2016 auf 3,3 Prozent zunehmen (von 2,9 Prozent in 2015).⁹² Der Inflationsdruck dürfte dabei verhalten bleiben. Der seit Mitte 2014 verzeichnete Rückgang der Ölpreise könnte das BIP-Wachstum des OECD-Raums 2016 um 0,25 bis 0,5 Prozentpunkte heben, wovon 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte dem erneuten Preiseinbruch von mehr als 35 Prozent zuzuschreiben wären, zu dem es seit Juni 2015 gekommen ist (Stand 17.03.2016).

Der Internationale Währungsfonds kommt nahezu zur gleichen Einschätzung wie die OECD. Die globale Wirtschaftsleistung werde 2016 um 3,4 Prozent zulegen.⁹³ Die ursprüngliche Prognose im Herbst 2015 lag jedoch noch um 0,2 Prozent höher. Grund dafür seien etwa die Wachstumsverlangsamung und Umstrukturierung der chinesischen Volkswirtschaft sowie gesunkene Rohstoffpreise.

Noch pessimistischer für das weltweite Wachstum zeigt sich der Sachverständigenrat der Bundesregierung. Ohne Einfluss von Sonderfaktoren rechnet er mit einem BIP für 2016 von drei Prozent.⁹⁴ Auch hier werden die eingeleitete Zinswende in den USA sowie das abkühlende Wachstum in China als eine der wesentlichen Störfaktoren angesehen.

So ist es der chinesischen Regierung zwar in der Vergangenheit durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gelungen, die realwirtschaftlichen Auswirkungen von Krisen einzudämmen. Es besteht jedoch die Gefahr, dass dies zukünftig nicht immer gelingen wird. In China bergen die Überkapazitäten im Immobiliensektor und die hohe gesamtwirtschaftliche Verschuldung nach wie vor große Risiken für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung.

Im Vergleich zu früheren Jahren ist im Euroraum die Gefahr eines Wiederaufflammens der Krise spürbar gesunken, unter anderem da die EZB mit ihrer Geldpolitik die Risikoprämien im gesamten Euroraum massiv gesenkt hat. Jedoch erwachsen aus der momentanen Ausrichtung der Geldpolitik mittelfristige Gefahren für die Finanzstabilität.

⁹² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 11 ff.

⁹³ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

⁹⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

USA: Wachstum wird sich leicht verlangsamen

Insgesamt gehen die Prognosen für 2016 von einem weiteren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts aus. Sie variieren lediglich marginal zwischen 2,7 Prozent (Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums⁹⁵), 2,5 Prozent (Sachverständigenrat⁹⁶) und 2,4 Prozent (OECD⁹⁷). Der Internationale Währungsfonds korrigierte seine Prognose im Januar 2016 leicht nach unten. Er traut den USA nun ein Wachstum von 2,6 Prozent zu⁹⁸ (nach 2,8 Prozent im Oktober 2015).

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums rechnet für 2016 mit einer robusten Entwicklung.⁹⁹ So wird die öffentliche Hand weiterhin merklich zum Anstieg der Nachfrage beitragen. Der private Konsum dürfte sich günstig entwickeln, weil das Nettovermögen der Haushalte gestiegen ist und deswegen eine geringere Notwendigkeit zum Schuldenabbau besteht; auch die Reallöhne werden vor dem Hintergrund niedriger Rohstoffpreise und einer sinkenden Arbeitslosenquote 2016 merklich anziehen. Schließlich werden die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen sowie die ausgelasteten Kapazitäten wohl eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen stützen. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur in Anbetracht der weniger expansiv werdenden Geldpolitik sowie der sich schließenden Produktionslücke leicht abschwächen.

Die OECD erwartet einen sich anspannenden Arbeitsmarkt, der inflationäre Tendenzen verursachen könnte – entweder durch eine stärkere Beschleunigung des Lohnwachstums oder durch die Freisetzung einer aufgestauten Nachfrage nach Wohnimmobilien und gewerblichen Investitionsgütern. Umgekehrt könnte eine länger andauernde schleppende Entwicklung der Auslandsnachfrage (einschließlich aus China) aber auch dauerhaftere disinflationäre Tendenzen und die vom Welthandel ausgehende Bremswirkung intensivieren. Die disinflationären Tendenzen könnten sich auch verstärken, falls sich das Wachstum der Stundenlöhne nicht beschleunigen sollte. Außerdem könnte die natürliche Arbeitslosenquote deutlich niedriger sein als gedacht, was einen stärkeren Inflationsdruck, eine allmählichere Normalisierung der Geldpolitik und ein stärkeres Wachstum zur Folge hätte.

⁹⁵ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015 Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, 08.10.2015, S. 19

⁹⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 64

⁹⁷ OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 242

⁹⁸ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

⁹⁹ Vgl. Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015 Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, 08.10.2015, S. 19

China: Wirtschaft expandiert unterhalb des Wachstumspotenzials

Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass der Konjunkturabschwung 2016 anhalten und die chinesische Wirtschaft unterhalb ihres Wachstumspotenzials expandieren wird.¹⁰⁰ Mit einem Einbruch des Wirtschaftswachstums ist nicht zu rechnen, da in großen Teilen des Landes noch ein erheblicher Nachholbedarf besteht und die steigenden verfügbaren Einkommen zu einer deutlichen Ausweitung der Konsumausgaben führen. Zudem verfügt die Regierung über einen ausreichenden fiskalischen Spielraum, um einem stärkeren Abschwung zu begegnen. Alles in allem wird die Wirtschaftsleistung in diesem und im kommenden Jahr wohl um 6,8 Prozent ansteigen. Der Internationale Währungsfonds ist nicht ganz so optimistisch und sieht das chinesische Wachstum 2016 bei 6,3 Prozent.¹⁰¹

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums konstatiert, dass die chinesische Wirtschaftspolitik auch weiterhin bestrebt sein wird, eine konjunkturelle Abschwächung zu verhindern.¹⁰² Im Rahmen dessen wird sie weiterhin versuchen, den wirtschaftlichen Strukturwandel zu lenken, indem sie die Kreditbereitstellung in manchen Bereichen gezielt einschränkt und gleichzeitig die derzeit hohen Finanzierungskosten für kleinere private Unternehmen senkt. Auch sind weitere geldpolitische Lockerungen zu erwarten, wenn sich die Lage auf den Finanzmärkten wieder verschlechtern sollte. Außerdem ist davon auszugehen, dass die Finanzpolitik mit weiteren Infrastrukturmaßnahmen zusätzliche Impulse schaffen wird, sollte sich die Entwicklung bei den Wohnungsbau- und Ausrüstungsinvestitionen erneut abschwächen. Dabei dürfte die gelockerte Fiskalpolitik mit großen Infrastrukturvorhaben u.a. in den Bereichen Schienenverkehr, Wasser und Umweltschutz Impulse in Höhe von 0,5 Prozent liefern.

Die Zweckgesellschaften der nachgeordneten Gebietskörperschaften, die ihre Schulden zum Teil an subnationale staatliche Ebenen übertragen hatten, dürfen wieder Kredite aufnehmen, was zu einer weiteren Runde implizit wachsender öffentlicher Schuldenstände führen könnte. Die Senkung der Fahrzeugerwerbssteuer von zehn auf fünf Prozent bis Ende 2016 wird die Verbraucherausgaben stützen. Darüber hinaus wird erwartet, dass der neue Fonds für öffentlich-private Projektfinanzierung die privaten Infrastrukturinvestitionen steigern und folglich die Urbanisierung fördern wird. Zusätzliche fiskalische Impulse würden das kurzfristige Wachstum zum Preis steigender Ungleichgewichte und einer Verdrängung privater Investoren stützen.

Vor diesem Hintergrund ist ein deutlicher Einbruch der chinesischen Konjunktur 2016 nicht wahrscheinlich. Dafür spricht auch, dass der Dienstleistungssektor wohl weiter an Bedeutung gewinnt; seine Wertschöpfung übertraf 2014 erstmals die in der Industrie. Hierzu trägt auch die fortgesetzte Urbanisierung bei, die eine kontinuierliche Ausweitung der Dienstleistungsbranchen und damit die Schaffung neuer Arbeitsplätze mit sich bringen dürfte.

¹⁰⁰ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 67

¹⁰¹ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹⁰² Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015 Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, 08.10.2015, S. 20

All dies verhindert allerdings nicht, dass sich das wirtschaftliche Expansionstempo weiter verlangsamen wird, weil es immer schwieriger wird, in ausreichender Zahl rentable Investitionsprojekte zu finden, aber auch, weil das Arbeitskräftepotenzial kaum noch wächst und sich der Produktivitätsfortschritt verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte laut Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums im kommenden Jahr um 6,3 Prozent zulegen. Die OECD schätzt das Wachstum für 2016 auf 6,5 Prozent.¹⁰³

Brasilien: Umsetzung der geplanten Haushaltsanpassungen und Strukturreformen entscheidend für Erholung

Die OECD erwartet, dass das brasilianische Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2016 erneut schrumpft, wenn auch nicht mehr so stark wie 2015. Das BIP dürfte sich auf minus 1,2 Prozent belaufen.¹⁰⁴ Der Sachverständigenrat geht von einem Minus von 1,3 Prozent aus.¹⁰⁵ Deutlich weniger traut der Internationale Währungsfonds dem südamerikanischen Land zu. Er rechnet sogar mit einem Minus von 3,5 Prozent.¹⁰⁶

Dabei ist der Spielraum der makroökonomischen Politik durch die Notwendigkeit, das Vertrauen wiederherzustellen, stark eingeschränkt.¹⁰⁷

Ob sich eine deutliche Haushaltskonsolidierung erzielen lässt, gilt als Lackmustest für eine verbesserte makroökonomische Politik, zumal dies während einer Rezession geschehen muss. Weitere Anhebungen der Kraftstoffsteuern würden dabei helfen, fiskalpolitische und ökologische Ziele miteinander in Einklang zu bringen. Auf längere Sicht ist es wegen der Bevölkerungsalterung erforderlich, die Sozialausgaben durch eine gezieltere Ausrichtung einzudämmen. Dies würde eine Reform des brasilianischen Renten- und Sozialhilfesystems beinhalten, wäre aber machbar, ohne das Engagement für eine Verringerung der sozialen Ungleichheit infrage zu stellen.

Die Strategie der Zentralbank, mit der die Inflation bis Ende 2016 wieder auf den Zielwert von 4,5 Prozent gesenkt werden soll, half bei der Verringerung der Inflationserwartungen. Durch die letzte Währungsabwertung ist ihre Umsetzung aber schwieriger geworden. Die vor kurzem getroffene Entscheidung, das Toleranzband 2017 auf +/-1,5 Prozent der Zielvorgabe zu verkleinern, dürfte zu einer besseren Verankerung der Inflationserwartungen beitragen. Die Wirksamkeit der Geldpolitik könnte gesteigert werden, wenn die Regierung das Volumen der administrativ gesteuerten Kredite wie angekündigt verringern würde und die Zinssätze dieser Kredite häufiger an den Leitzins der Zentralbank angepasst würden.

¹⁰³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 103

¹⁰⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 95

¹⁰⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

¹⁰⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹⁰⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 103

Ein erhebliches Potenzial zur Steigerung des Wachstums bieten Strukturreformen. Eine Verringerung der Befolgungskosten¹⁰⁸ und der Verzerrungen, die mit Brasiliens fragmentiertem System der indirekten Besteuerung einhergehen, könnte sich für die Unternehmen in einer nahezu unmittelbaren Kostensenkung niederschlagen.

Russland: Wirtschaft schrumpft zweites Jahr infolge

Mit dem Verpuffen des negativen Effekts der Leistungsbilanzschocks, einer Verbesserung der makroökonomischen Stabilität und niedrigerer Inflation wird sich die Inlandsnachfrage allmählich erholen.¹⁰⁹ Gleichzeitig wird das Wachstum der Weltwirtschaft zur Stützung der Exporte beitragen. Die Arbeitslosigkeit wird den Projektionen der OECD zufolge höher bleiben als vor der Krise. Die Wirtschaft, so schätzt die OECD, wird 2016 um 0,4 Prozent schrumpfen. Der Internationale Währungsfonds geht von einem Minus von einem Prozent¹¹⁰ aus, während der Sachverständigenrat der Bundesregierung sogar mit einem negativen BIP von 1,2 Prozent¹¹¹ rechnet.

Die OECD legt bei ihrer Prognose als Annahmen die gegenwärtig niedrigen Ölpreise, einen konstant schwachen Rubelkurs und eine Fortsetzung der Sanktionen zugrunde. Eine bessere Entwicklung in einem dieser Bereiche würde ein wesentlich stärkeres Wachstum bewirken. Im Fall einer deutlichen Verringerung der geopolitischen Spannungen würden die Investitionen und das Wachstum zunehmen sowie die Finanzierung erleichtert, bei einer Zuspitzung der Situation hingegen würde die russische Wirtschaft weiter unter Druck geraten. Zugleich werden knappe Ressourcen zum Importsubstitution eingesetzt, und es besteht das Risiko, dass die Banken angesichts des zurzeit schwierigen Umfelds Wertberichtigungen bei notleidenden Krediten durch Evergreening¹¹² umgehen, was letztlich die Finanzstabilität untergräbt. Ein globaler Abschwung, insbesondere in China, würden die russischen Exporte und das Wachstum in Russland drücken.

Indien: Wachstum verharrt auf hohem Niveau

Der Übergang zu einem kooperativen und wettbewerbsorientierten Föderalismus, in dessen Rahmen den einzelnen Bundesstaaten mehr Autonomie bei der Verwaltung der finanziellen Mittel übertragen wird und auf der Ebene der Bundesstaaten mehr Transparenz für die Erleichterung unternehmerischer Tätigkeit vorgesehen ist, könnte eine grundlegende Veränderung der Situation bewirken.¹¹³

¹⁰⁸ Befolgungskosten: Kosten, die Unternehmen beispielsweise im Rahmen der Steuerbefolgung entstehen (Buchführungskosten etc.)

¹⁰⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 207

¹¹⁰ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹¹¹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

¹¹² Automatische Vertragsverlängerungen, sofern nicht eine Vertragspartei vorher kündigt

¹¹³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 139

Mehrere Bundesstaaten haben Initiativen ergriffen, um Grundstücksgeschäfte zu vereinfachen und die Arbeitsplatzbeschaffung im formellen Sektor zu fördern.

Die jüngsten Politikinitiativen werden dazu beitragen, die Treibhausgasemissionen einzudämmen, die Haushaltskonsolidierung voranzubringen und die Ungleichheiten zu reduzieren, darunter die Abschaffung der Subventionen für Dieselkraftstoff, von denen die Reichen am meisten profitierten, und die Anhebung der Verbrauchsteuern auf Benzin und Diesel. Was Kochgas anbelangt, ist die schrittweise Umstellung von Preissubventionen auf monetäre Transferleistungen vielversprechend und sollte als Modell für andere Subventionen dienen, insbesondere jene, die in den niedrigen Strom- und Düngemittelpreisen inbegriffen sind.

Indien ist in der Lage, sich den Effekten der Schwäche zu widersetzen, die sich auf viele aufstrebende Volkswirtschaften auswirkt, da die makroökonomischen Bedingungen inzwischen wesentlich besser sind als 2013 und seine Handelsbeziehungen zu China verhältnismäßig begrenzt sind. Es wird aber vermutlich weiterhin volatilere Kapitalströmen, Wechselkursen und Kreditmärkten ausgesetzt sein. Die Inlandsnachfrage wird den Prognosen zufolge jedoch stark bleiben, da sich die privaten Investitionen beleben und der private Verbrauch durch die Anhebung der Löhne und Altersrenten des öffentlichen Sektors stimuliert wird. Die traditionellen Exportmärkte werden sich voraussichtlich erholen. Da die Belebung der Investitionsfähigkeit den Einfuhren Auftrieb gibt, wird sich das Leistungsbilanzdefizit ausweiten, aber tragfähig bleiben.

Finanzielle Risiken geben nach wie vor Anlass zur Sorge. Die Inlands- und Auslandsverschuldung sind weniger stark gestiegen als in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften und verharren auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau. Einige Unternehmen sind jedoch übermäßig verschuldet und könnten Schwierigkeiten haben, Schuldendienstzahlungen zu leisten. Starke Wechselkursbewegungen würden nicht abgesicherte Fremdwährungspositionen untragbar machen. Die derzeitige Reformdynamik auf der Ebene der Bundesstaaten könnte hingegen die Arbeitsplatzschaffung, die Investitionstätigkeit und das Wachstum stimulieren und eine positivere Haltung gegenüber Reformen fördern.

2016 sollte laut der OECD ein Wachstum von 7,3 Prozent¹¹⁴ möglich sein. Der Internationale Währungsfonds rechnet mit einem BIP von 7,5 Prozent¹¹⁵, der Sachverständigenrat mit einem Wachstum von 7,1 Prozent.¹¹⁶

¹¹⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 137

¹¹⁵ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

Europa: Haushalts- und Strukturreformen für nachhaltiges Wachstum notwendig

Die Prognosen für das Wirtschaftswachstum des Euroraums gehen auseinander. Während der Internationale Währungsfonds in seinem Januar-Update 2016 den Ausblick um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 Prozent an hob¹¹⁷, senkte die Europäische Zentralbank nach ihrer März-Sitzung die Konjunkturerwartung um 0,3 Prozentpunkte auf 1,4 Prozent¹¹⁸. Auch der Sachverständigenrat der Bundesregierung ist etwas weniger optimistisch und sieht das Wirtschaftswachstum für 2016 bei 1,5 Prozent.¹¹⁹

Die OECD rechnet für den Euroraum mit einem weitgehend neutralen fiskalpolitischen Kurs.¹²⁰ Die Abkehr von dem eine Zeitlang verfolgten Konsolidierungskurs dürfte das Wachstum fördern. Die Länder müssen jedoch beschäftigungsfreundliche Haushaltsreformen durchführen, die die Steuer- und Abgabenbelastung des Faktors Arbeit senken und die Ausgabenstruktur zugunsten von Investitionen, Bildung und Kinderbetreuung verlagern sollten. Der Verbesserung der Arbeitsmarktintegration im Kontext Flüchtlingswelle wird eine hohe Priorität zukommen müssen. Diese Reformen würden dazu beitragen, die Ungleichheit zu verringern und – durch die Steigerung des Potenzialwachstums – zugleich die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu erhöhen.

Die expansive Geldpolitik der EZB hat zur Lockerung der Finanzierungsbedingungen geführt und eine gewisse Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor bewirkt. Die Transmission der Geldpolitik über den Kreditkanal ist jedoch nach wie vor durch die hohe Zahl notleidender Kredite sowie die noch immer starke Fragmentierung der Finanzmärkte beeinträchtigt. Diese Faktoren stellen auch Hemmnisse für die weitere Neuausrichtung der Wirtschaft im Euroraum dar. Für eine dauerhafte Lösung dieser Probleme ist eine Banken- und Kapitalmarktunion erforderlich, so die OECD. Auch empfiehlt die OECD, auf kurze Sicht Maßnahmen wie ein gemeinsames Sicherungssystem für den einheitlichen Abwicklungsfonds, eine raschere Bereinigung der Bankbilanzen und eine verbesserte Aufsicht umzusetzen.

Das BIP-Wachstum, dem einerseits die Geldpolitik und das billigere Öl zugutekommt, das aber nach wie vor durch die Verlangsamung in den aufstrebenden Marktwirtschaften und die anhaltende Investitionsschwäche behindert wird, wird sich den Prognosen der OECD zufolge auf 1,8 Prozent erhöhen. Die Arbeitslosigkeit dürfte langsam sinken, wobei mit einem Fortbestehen der großen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums gerechnet wird.

¹¹⁷ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹¹⁸ Vgl. manager-magazin.de: EZB erwartet weniger Wachstum - und Nullzinsen auf lange Zeit, 10.03.2016, <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/ezb-rechnet-mit-mini-inflation-und-weniger-wachstum-a-1081670.html> (Zugriff am 14.03.2016)

¹¹⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 59

¹²⁰ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 122 ff.

Der Preisauftrieb wird den Prognosen der EZB zufolge in 2016 nur um durchschnittlich 0,1 Prozent steigen, wie aus der aktuellen Sitzung im März hervorgeht.¹²¹ Der hohe Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums dürfte im Großen und Ganzen unverändert bleiben.

Eine über Erwarten starke Verlangsamung in China und andere Risiken, die die aufstrebenden Volkswirtschaften belasten, z.B. die durch die geldpolitische Normalisierung in den Vereinigten Staaten induzierte Volatilität, würde die Nachfrage nach Exporten des Euroraums schwächen.¹²² Das Risiko des Eintretens von „Tail Risks“ in Griechenland ist zwar gesunken, das Vertrauen im Euroraum könnte sich jedoch aufgrund von Spannungen an verschiedenen Fronten, u.a. aufgrund der Flüchtlingskrise, eintrüben. Ein längerer Zeitraum niedriger Inflation oder sogar sinkender Preise in manchen Ländern könnte den Entschuldungsprozess zudem erschweren und einen negativen Effekt auf Investitions- und Konsumententscheidungen haben. Andererseits würden raschere Fortschritte bei den Haushalts- und Strukturreformen das Wachstum im Vergleich zu den Prognosen ankurbeln.

Deutschland: Auf solidem Wachstumspfad

Die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland dürfte im Winterhalbjahr 2015/2016 nicht merklich über das Expansionstempo vom zurückliegenden Sommerhalbjahr hinausgehen, aber voraussichtlich auch nicht dahinter zurückbleiben.¹²³ Zu Jahresbeginn 2016 wurde die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe sowohl im Bereich der Industrie als auch im Baugewerbe kräftig ausgeweitet.¹²⁴ Die Auftragsituation in der Industrie stellt sich zu Jahresbeginn ebenfalls gut dar. Die Dienstleistungsbranchen sollten weiter kräftig expandieren. Im Verlauf des Jahres 2016 könnte die deutsche Wirtschaft zusätzlich an Schwung gewinnen, wenn sich die Exporte wie unterstellt von ihrer Schwächephase im zweiten Halbjahr 2015 erholen und später mit steigendem Auslastungsgrad auch die Unternehmensinvestitionen wieder anspringen. Voraussetzung hierfür ist nicht zuletzt, dass der Welthandel stärker expandiert. Maßgeblich getragen wird das recht kräftige Wachstum in Deutschland aber weiterhin von der Binnenkonjunktur und dabei insbesondere vom privaten Konsum, der von niedriger Arbeitslosigkeit, spürbaren Zuwächsen der realen Löhne und von steigenden staatlichen Transfers profitiert. Bei den monetären staatlichen Transfers spielt ebenso wie bei dem vergleichsweise kräftigen Zuwachs der staatlichen Konsumausgaben die Flüchtlingszuwanderung eine wichtige Rolle.

¹²¹ Vgl. manager-magazin.de: EZB erwartet weniger Wachstum - und Nullzinsen auf lange Zeit, 10.03.2016, <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/ezb-rechnet-mit-mini-inflation-und-weniger-wachstum-a-1081670.html> (Zugriff am 14.03.2016)

¹²² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 123

¹²³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Vorabauszug - Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, 04.12.2014, S. 6 ff.

¹²⁴ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im März 2016, 11.03.2016, <http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=754738.html> (Zugriff am 17.03.2016)

Unter diesen Bedingungen könnte sich das Wachstum des saison- und kalenderbereinigten realen BIP im Verlauf des Jahres 2016 auf zwei Prozent verstärken. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich daraus den Prognosen der Bundesbank zufolge ein saison- und kalenderbereinigter BIP-Zuwachs von 1,7 Prozent.

Ähnliche Wachstumsraten wie die Bundesbank prognostiziert die OECD. Gegenüber dem Vorjahr rechnet sie für 2016 mit einem Bruttoinlandsprodukt von 1,8 Prozent.¹²⁵ Dabei dürfte das Wirtschaftswachstum laut OECD hauptsächlich der Nachfrage der privaten Haushalte zuzuschreiben sein. Die Exporte und Unternehmensinvestitionen werden allmählich an Dynamik gewinnen. Unter dem Einfluss der Zuwanderung wird die Erwerbsbevölkerung bis Ende 2017 um rund ein Prozent expandieren, wodurch sich die Arbeitsmarktengpässe zum Teil verringern dürften, was aber starke Politikmaßnahmen voraussetzt, um die Menschen in Beschäftigung zu bringen. Der Verbraucherpreisauftrieb könnte etwas steigen, da ein kräftiges Lohnwachstum verzeichnet wurde und kaum noch Kapazitätsüberhänge bestehen. Das robuste Wachstum der Inlandsnachfrage und geringere Nettokapitalerträge aus dem Ausland werden den Leistungsbilanzüberschuss schmälern. Dank des starken Wachstums der Steuereinnahmen dürfte es möglich sein, trotz diskretionärer Ausgabenerhöhungen weiter einen Haushaltsüberschuss auszuweisen. Der Internationale Währungsfonds hat im Januar 2016 seine Prognose für Deutschland sogar um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Er stellt jetzt für 2016 ein Wachstum von 1,7 Prozent in Aussicht.¹²⁶

Die Bundesregierung erwartet im Jahresdurchschnitt ebenfalls einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 Prozent.¹²⁷ Obgleich diese Wachstumsrate eine ähnliche Größenordnung hat wie im Vorjahr, ist die konjunkturelle Dynamik gemessen am Wachstum von Schlussquartal zu Schlussquartal dieses Jahr mit 1,8 Prozent um 0,5 Prozentpunkte kräftiger als im Vorjahr. Die Jahresprojektion der Bundesregierung liegt etwas über der Prognose des Rates vom November 2015, der ein Wachstum in Höhe von 1,6 Prozent für das Jahr 2016 prognostiziert. Wie in der Prognose des Rates gehen die zentralen Nachfrageimpulse in der Projektion der Bundesregierung vom Konsum sowie den Wohnungsbauinvestitionen aus. Kurzfristige Impulse werden nach Einschätzung des Rates und der Bundesregierung dabei auch durch die hohe Zuwanderung von Flüchtlingen ausgelöst.

¹²⁵ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2015/2, Nr. 98, November, 08.12.2015, S. 113 ff.

¹²⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 19.01.2016, S. 6

¹²⁷ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Jahreswirtschaftsbericht 2016, 27.01.2016, S. 65 ff.

Die insgesamt guten Konjunkturaussichten tragen dazu bei, dass sich die vorteilhafte Arbeitsmarktentwicklung der letzten Jahre grundsätzlich auch 2016 fortsetzen dürfte.¹²⁸ Dass die anhaltend hohe Arbeitsnachfrage bisher nicht zu noch stärkeren Engpässen am Arbeitsmarkt geführt hat, ist auf die bislang nur wenig nachlassende Zuwanderung von Arbeitskräften aus anderen EU-Mitgliedsländern zurückzuführen. Insgesamt scheint aber auch der Zustrom aus den osteuropäischen EU-Ländern seinen Höhepunkt erreicht zu haben. Die Bundesbank prognostiziert einen Rückgang der Zuwanderung ohne Flüchtlinge von netto rund 400 000 Personen für 2015 auf etwa 275 000 für 2016.

Zusätzlich werden sich auch die Flüchtlingszuzüge im Arbeitsangebot bemerkbar machen. Allerdings wird es voraussichtlich längere Zeit dauern, bis sie in größerer Zahl in den Arbeitsmarkt integriert werden. Für 2016 werden die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt daher vermutlich überschaubar bleiben. Erschwert wird die Beschäftigungsaufnahme von Flüchtlingen neben wohl häufig nicht zur Arbeitsnachfrage passenden Qualifikationen und fehlenden Sprachkenntnissen durch den Anfang des Jahres eingeführten allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn. Die Arbeitslosenquote dürfte dementsprechend auf dem Stand von 2015 mit 6,4 Prozent verharren. Die Bundesregierung kommt zum gleichen Schluss.¹²⁹

Die Rahmenbedingungen für die deutschen Staatsfinanzen bleiben gemäß der Prognose der Deutschen Bundesbank grundsätzlich günstig, wobei sich insbesondere durch die Flüchtlingsmigration Mehrausgaben ergeben.¹³⁰ Im Vergleich zum Vorjahr dürfte 2016 ein leicht niedrigerer Überschuss in einer Größenordnung von 0,5 Prozent des BIP erreicht werden (VJ: 0,6 Prozent). Die Schuldenquote würde unter diesen Bedingungen zügig sinken, mit einer Größenordnung von 65 Prozent im Jahr 2017 die 60 Prozent-Grenze allerdings weiterhin verfehlen.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe dürfte sich über den Prognosehorizont spürbar verstärken, so die Bundesbank. Während die dämpfenden Auswirkungen des neuerlichen Rohölpreistrückgangs auslaufen, gewinnt der binnenwirtschaftlich angelegte Preisdruck zunehmend an Bedeutung. Insgesamt könnte sich der Verbraucherpreisanstieg (gemessen an der Vorjahresrate des Harmonischen Verbraucherpreisindex) auf 1,1 Prozent im Jahr 2016 erhöhen. Damit dürfte sich gegenüber dem Rest des Euroraums weiterhin ein deutliches Inflationsgefälle ergeben.

¹²⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank: Vorabauszug - Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, 04.12.2014, S. 6 ff.

¹²⁹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Jahreswirtschaftsbericht 2016, 27.01.2016, S. 65 ff.

¹³⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank: Vorabauszug - Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, 04.12.2014, S. 6 ff.

Die Bundesregierung geht in ihrer Projektion von einer leicht niedrigeren Inflation aus. Insgesamt steigen die Verbraucherpreise in diesem Jahr mit 0,9 Prozent stärker an als im Jahr 2015.¹³¹

Die Kerninflationsrate beträgt dabei 1,5 Prozent und liegt damit etwas über dem langjährigen Durchschnitt. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts als Maß für die gesamtwirtschaftliche Inflation dürfte angesichts sinkender Importpreise stärker als das Verbraucherpreisniveau um 1,7 Prozent zulegen.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Auf den ersten Blick unterscheidet sich die Ausgangslage für die Finanzmärkte für das Jahr 2016 nicht sehr stark von der Situation, die vor rund zwölf Monate Bestand hatte. An Aktien scheint angesichts des Niedrigzinsumfelds bzw. des Mangels an Anlagealternativen kein Weg vorbeizuführen.¹³² Tatsächlich gibt es jedoch gravierende Unterschiede: Das (Börsen)Jahr 2016 ist noch heftiger von starken Schwankungen betroffen als das Vorjahr. Am ersten Handelstag des neuen Jahres erlebten die chinesischen Festlandbörsen Shanghai und Shenzhen einen schwarzen Montag.¹³³ Der Dax hat am ersten Handelstag 2016 einen Großteil seiner Jahresgewinne von 2015 wieder verloren. Der deutsche Leitindex sackte in der Spitze um 4,5 Prozent ab - der schwächste Börsenstart seit 1988. An einem einzigen Handelstag wurden weltweit 2,5 Billionen Dollar vernichtet. Das entspricht in etwa der Wirtschaftsleistung Italiens. Neben den Sorgen um die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft verursachte die Entscheidung der chinesischen Notenbank, den Yuan weiter abzuwerten, die Verluste. Die Zentralbank setzte den Referenzkurs auf 6,5032 Yuan zu einem Dollar fest. Erstmals seit mehr als viereinhalb Jahren war das Verhältnis damit schwächer als 6,5 Yuan zu einem Dollar. Bis 11.02.2016 gab der deutsche Leitindex um 18,5 Prozent auf 8.753 Punkte nach (Stand 31.12.2015: 10.743 Punkte).

Bei ihrer Sitzung am 10.03.2016 verkündete die EZB, dass die monatlichen Anleihekäufe ab April von 60 auf 80 Milliarden Euro ausgeweitet werden. Zudem erweitert sie den Katalog der kaufbaren Wertpapiere. Der Leitzins wird von 0,05 auf null Prozent gesenkt. Der Einlagensatz sinkt von minus 0,3 Prozent auf minus 0,4 Prozent. Der sogenannte Spitzenrefinanzierungssatz wird von 0,3 Prozent auf 0,25 Prozent reduziert. Die EZB weitet die Käufe auf Unternehmensanleihen von Nicht-Banken mit Investment Grade aus.

¹³¹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Jahreswirtschaftsbericht 2016, 27.01.2016, S. 65 ff.

¹³² Vgl. Börsen-Zeitung: Anleger müssen am Aktienmarkt flexibel agieren, 31.12.2015, S. 19

¹³³ Vgl. welt.de: Der China-Virus zerstört 2,5 Billionen Dollar, 04.01.2016, <http://www.welt.de/finanzen/article150610689/Der-China-Virus-zerstoert-2-5-Billionen-Dollar.html> (Zugriff am 10.03.2016)

Begünstigt durch den EZB-Entscheid legte der Dax beispielsweise am selben Tag zeitweise um mehr als zwei Prozent zu. Auch das Währungspaar Euro/US-Dollar und der Goldpreis unterlagen starken Kursschwankungen. Diese Beispiele zeigen, wie volatil Finanzmärkte geworden und welche großen Verwerfungen einzelne Entscheidungen auslösen können. Anleger müssen sich daher darauf einstellen, dass die Unsicherheit über die weltwirtschaftlichen Aussichten weiterhin für starke Schwankungen sorgen wird.

Aktien USA: Vorsichtiger Optimismus

Merrill Lynch und Deutsche Bank prognostizieren für den US-amerikanischen Leitindex S&P 500 bis Ende 2016 einen Stand von 2.200 Zählern.¹³⁴ Gegenüber Ende 2015 würde dies einem Zuwachs von knapp acht Prozent entsprechen. Goldman Sachs hingegen erwartet kaum Kursgewinne.

Dabei werden die Gewinne der im Index gelisteten Unternehmen im Durchschnitt um rund fünf Prozent wachsen, erwarten Merrill Lynch und Deutsche Bank. Es sei wichtig, Unternehmen mit starken Bilanzen zu wählen. Denn wenn die Zinsen tendenziell steigen, sei von dem Versuch abzuraten, die Rendite durch hohe Verschuldung künstlich zu verzerren. Außerdem sind beide Banken davon überzeugt, dass große Unternehmen gegenüber kleinen zu bevorzugen sind.

Jedoch rät Merrill Lynch ab, Versorger und andere Unternehmen mit hoher Dividendenrendite zu kaufen. Diese Aktien sind in letzter Zeit von Anlegern gekauft worden, die zu Zeiten höherer Zinsen eigentlich Anleihen bevorzugen. Sollten die Zinsen anziehen, könnte sich diese Anlegergruppe als erstes von diesen Aktien trennen. Dies hätte sinkende Kurse zur Folge. Die Fondsgesellschaft Blackrock sieht das ähnlich.

Merrill Lynch glaubt, dass es sich 2016 wieder lohnen wird, Unternehmen mit relativ niedriger Bewertung kaufen, während in den vergangenen Jahren dagegen so genannte Wachstums-Titel besser liefen. Diese halten viele inzwischen für überbewertet. Skepsis herrscht auch gegenüber den allseits beliebten Technologieunternehmen. Unternehmen im klassischen Technologie-Bereich seien eher attraktiv. Hintergrund dafür sei, dass der Dollar im nächsten Jahr deutlich langsamer gegenüber anderen Währungen steigen dürfte als 2015.

Aktien China: Schlechte Nachrichten bereits eingepreist

Die fortschreitende Liberalisierung der Aktienmärkte dürfte weitere Möglichkeiten zur Investition in das chinesische Aktienuniversum eröffnen.¹³⁵ Hier ist der Kanal Shanghai-Hong Kong Stock Connect zu nennen; ein ähnliches System für Shenzhen soll folgen.

¹³⁴ Vgl. handelsblatt.com: Auf die großen Fische setzen, 02.01.2016, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2016-teil-12-aktien-usa-auf-die-grossen-fische-setzen/12674824.html> (Zugriff am 10.03.2016)

¹³⁵ Vgl. schroders.com: Ausblick 2016: Aktien der Region Greater China, 26.01.2016, <http://www.schroders.com/de/at/privatanleger/insights/ausblick-2016/ausblick-2016-aktien-der-region-greater-china/> (Zugriff am 11.03.2016)

Zudem hat kürzlich der Indexanbieter MSCI die baldige Aufnahme von in China ansässigen und in den USA notierten ADRs in die Indizes MSCI China und MSCI Emerging Markets bestätigt. (Der MSCI Emerging Markets Index versucht die Entwicklung an den Aktienmärkten dieser sog. aufstrebenden Länder abzubilden). Diese Papiere (American Depository Receipts) sind Hinterlegungsscheine für nicht frei handelbare Aktien, die sich an deren Stelle jedoch frei am US-Kapitalmarkt handeln lassen. Sie soll im Mai/Juni des nächsten Jahres abgeschlossen sein. Das dürfte sich noch stärker auf die Entwicklung des chinesischen Marktes auswirken.

Diese Neuausrichtung wird auch einen besseren Eindruck von der Realität der „New Economy“ in China vermitteln: Denn Unternehmen aus den Bereichen Bildung, Internet, E-Commerce, Tourismus und Konsumgüter leisten allesamt einen größeren Beitrag zum Wachstum.

Die Bewertungen an den chinesischen Märkten, wie sie der MSCI China Index widerspiegelt, bewegen sich auf dem Niveau, das man von den Krisen der letzten Jahre wie der Weltwirtschaftskrise 2008 kennt. Dabei liegt das historische Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) – eine Kennzahl für den Vergleich zwischen dem durchschnittlichen Kurs eines Unternehmens/Marktes in den vergangenen zwölf Monaten und seinem Buchwert – nahe dem 1,1-Fachen. Schroders zufolge wurde ein großer Teil der schlechten Nachrichten in den Kursen bereits eingepreist.

Die Liquidität am Markt dürfte sich weiterhin positiv auswirken, da das deflationäre Umfeld etwa beim Mindestreservesatz Raum für weitere finanzpolitische Anreize bietet. Dieser bemisst, wie viel Bargeld eine Bank als Prozentsatz von Gesamteinlagen, Senkungen oder Zinssenkungen halten muss.

Emerging Markets: Günstige Bewertungen verlocken zum Einstieg

Im Ergebnis weisen Schwellenländeraktien einen deutlichen Bewertungsabschlag aus. Derzeit liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Emerging Markets auf Basis der Ergebnisschätzungen für das Jahr 2016 bei 10,69 und damit viereinhalb Punkte unterhalb des KGV des MSCI World.

Entscheidend ist, dass die über den aktuellen Abschwung hinausreichenden positiven Perspektiven der Schwellenländer weiterhin Bestand haben. Sie werden auch in den kommenden Jahrzehnten ein deutlich höheres Wachstum aufweisen als die Industrieländer. So schätzt die Citigroup, dass die Schwellenländer in den kommenden drei Jahren BIP-Wachstumsraten von vier Prozent, 4,8 Prozent und fünf Prozent aufweisen werden, während sie für die entwickelten Volkswirtschaften Wachstumsraten von jeweils zwei Prozent prognostiziert.

Trotz dieser deutlich günstiger gewordenen Bewertungen und langfristig positiven Perspektiven gilt es, kritisch mit Schwellenländeranlagen umzugehen.¹³⁶ Die Zeiten, in denen an den Emerging Markets so gut wie alles gestiegen ist, sind vorbei. Selektion ist daher weit wichtiger, als dies in der ersten Dekade des Jahrtausends der Fall war.

¹³⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Die Emerging Markets sind deutlich günstiger geworden, 31.12.2015, S. 23

Es besteht das Risiko, dass der begonnene Leitzinserhöhungszyklus der US-Notenbank für weiteren Druck sorgen wird. Auch wenn bereits in sehr großem Umfang Mittel aus den Schwellenländern abgezogen worden ist, bedeutet dies keineswegs automatisch, dass der Prozess schon abgeschlossen ist. Zudem ist die Verlangsamung der Wirtschaft Chinas ein Problem, an dem die Schwellenländer auch 2016 zu knabbern haben werden.

DAX: Erste Prognosen bereits nach unten korrigiert

Es besteht kein Anlass, für Aktien 2016 grundsätzlich schwarzzusehen. Sie werden auch in diesem Jahr allein dadurch gestützt werden, dass Zinsen und Anleiherenditen voraussichtlich sehr niedrig bleiben werden.¹³⁷ Der Dax steuert 2016 auf einen neuen Dividendenrekord zu. Die Commerzbank schätzt, dass die 30 Unternehmen des Index ihre Ausschüttungssumme für das Jahr 2015 um rund drei Prozent auf 30,4 Milliarden Euro erhöhen werden. Höhere Ausschüttungen und steigende Aktienrückkäufe verstärken die relative Attraktivität des Marktes. Damit kommen Investoren an Dividentiteln nicht vorbei. Die sehr stark gestiegenen liquiden Mittel der Unternehmen dürften überdies für eine anhaltend rege Fusions- und Übernahmeaktivität sorgen. Hinzu kommt dass die Unternehmen von dem niedrigeren Euro und gesunkenen Rohstoffpreisen profitieren werden.

Nachdem jedoch der Start ins neue Börsenjahr 2016 nicht wie erwartet verlief, haben erste Analysten jetzt schon ihre Dax-Prognosen für das gesamte Jahr zurückgenommen. Zuletzt haben die Analysten der DZ Bank ihren 2016er-Dax-Ausblick angepasst.¹³⁸ Lag die Prognose für den deutschen Leitindex Ende 2016 bisher bei 11.000 Punkten, reduzierte die DZ Bank das Jahresendziel auf 10.300 Punkte. Für die Jahresmitte liegt das Ziel jetzt bei 9.800 nach zuvor 10.500 Punkten.

Schon zuvor hatten sich die Experten der BayernLB zurückhaltender gezeigt. Vor allem durch den heftigen Ölpreiseverfall hat die Landesbank ihr Dax-Ziel von bisher 12.200 auf nunmehr 11.500 gesenkt. Zwar konstatieren die Analysten, dass ihre Erwartung einer Fortsetzung der Erholung seit Oktober 2015 nicht aufgegangen sei. Das neue Kursziel der BayernLB ist trotzdem noch immer eines der höchsten.

Kurszielsenkungen für den Dax sind aktuell meist noch selektiv, die große Mehrheit der Häuser bleibt für die Entwicklung zuversichtlich. Ausgehend vom Dax-Schlussstand 2015 bei rund 10.700 Punkten rechnen fast alle Experten weiterhin mit Kursaufschlägen. Bei ihren Prognosen gehen die Analysten von den geschätzten Gewinnen der Unternehmen aus und rechnen diese für den Index hoch.

¹³⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: Anleger müssen am Aktienmarkt flexibel agieren, 31.12.2015, S. 19

¹³⁸ Vgl. boerse.ard.de: Die ersten Experten rudern zurück, 15.02.2016, <http://boerse.ard.de/aktien/die-ersten-experten-rudern-zurueck-100.html> (Zugriff am 10.03.2016)

Anleihen: 2016 Jahr der Illiquidität

So wünschenswert ein Entrinnen aus der Nullzinswelt, in der sich die großen internationalen Notenbanken befinden, auch ist, man sollte nicht erwarten, dass mit diesem Lift-off in den USA, also dem Absetzen vom „Nullzinsboden“ nun der Schwenk zu sprunghaft höheren Leitzinsen und damit auch höheren Anleiherenditen gemacht ist. Es gilt wirtschaftliche Herausforderungen zu meistern. Da ist zuallererst China zu nennen. Die Konjunktur im Reich der Mitte ist in Schwierigkeiten geraten.

Die Weltwirtschaft wird 2016 die Auswirkungen zu spüren bekommen, wenn Chinas Wirtschaft allmählich auf ein mehr konsumgetriebenes Wachstum steuert. Die Rohstoffmärkte zeigen recht deutlich, wo die Reise hingeht. Sollte die US-Konjunktur die Schwäche der Weltwirtschaft stärker zu spüren bekommen, als das jetzt absehbar ist, könnte die US-Notenbank schnell wieder gefordert sein, der eigenen Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Das tut sie gewiss nicht mit Zinssteigerungen. Manch einer hält es durchaus für möglich, dass sich die Fed mit der Zinserhöhung im Dezember nur einen Spielraum für spätere Schritte nach unten schafft oder schaffen musste.

Zwar bedeutet der Schritt der Fed vom Dezember 2015, dass es einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen geben wird. Dem gegenüber stehen aber eine Reihe von Faktoren, die dem Renditeauftrieb entgegen stehen.

Anfang Dezember 2015 hatte EZB-Chef Mario Draghi die Märkte mit seinen beschlossenen Ausweitungen des laufenden Staatsanleihekaufprogramms zwar erst einmal enttäuscht. Aber die Reaktion der Märkte war nur von kurzer Dauer, die Verluste schnell wieder aufgeholt, wie an den Staatsanleihen abzulesen war.

Bei ihrer Sitzung am 10.03.2016 verkündete die EZB, dass die monatlichen Anleihekäufe ab April von 60 auf 80 Milliarden Euro ausgeweitet werden. Zudem erweitert sie den Katalog der kaufbaren Wertpapiere. Der Leitzins wird von 0,05 auf null Prozent gesenkt. Der Einlagensatz sinkt von minus 0,3 Prozent auf minus 0,4 Prozent.

Der sogenannte Spitzenrefinanzierungssatz wird von 0,3 Prozent auf 0,25 Prozent reduziert. Die EZB weitet die Käufe auf Unternehmensanleihen von Nicht-Banken mit Investment Grade aus. Das bedeutet, dass auch in diesen Segmenten die Renditen weiter nach unten gedrückt werden. Anleger werden sich nach Alternativen umsehen, es kommt durch die EZB-Staatsanleihekäufe zu einem Verdrängungsprozess.

Das Quantitative Easing in der Eurozone hat an den Märkten aber nicht nur den Effekt niedrigerer Renditen oder eines schwächeren Euro, sondern hinterlässt auch in anderer Form Spuren, und zwar bei der Liquidität der entsprechenden Marktsegmente, die entweder direkt oder indirekt über Verdrängungsprozesse der Investoren betroffen sind.¹³⁹ Durch die Käufe wird der Bestand an umlaufenden Papieren naturgemäß verringert. Die Renditen rutschen ab und fallen in diversen Segmenten ausgehend vom kurzen Ende der Kurve immer stärker in den negativen Bereich.

¹³⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: 2016 wird an den Rentenmärkten das Jahr der Illiquidität, 31.12.2015, S. 17

Viele Investoren können, dürfen oder wollen negative Renditen von Bonds aber nicht mehr akzeptieren. Das bedeutet, dass sie sich aus Märkten auch komplett verabschieden. Das schränkt die Liquidität, also die Handelbarkeit von Bonds immer stärker ein. Ein noch höherer Grad an Illiquidität sowie Blitz-Crashes oder heftige Schwankungen werden die Hauptthemen 2016 an den Rentenmärkten sein.

Rohöl: Trübe Aussichten für den Ölpreis

Was das neue Jahr anbelangt, so bleiben die Faktoren, die den Ölpreis im vergangenen Jahr drückten, bestehen.¹⁴⁰ Nach wie vor ist der globale Ölmarkt von einem erheblichen Überangebot gekennzeichnet, das von Experten auf rund zwei bis drei Millionen Barrel pro Tag veranschlagt wird. Die Angebotsflut hat auch dafür gesorgt, dass die weltweiten Lagerbestände mit von der Internationalen Energieagentur IEA geschätzten drei Milliarden Barrel so hoch sind wie nie zuvor. Nimmt man das Öl hinzu, das sich unterwegs in Tankern befindet sowie in Lagerstätten auf dem Festland, geht die IEA sogar von 4,6 Milliarden Barrel aus. Goldman Sachs befürchtet sogar, dass der Ölpreis noch deutlich weiter sinken könnte, weil die Lagerkapazitäten weltweit zur Neige gehen könnten. Ein Ölpreis von bis auf 20 Dollar je Barrel scheint möglich. Am 20.01.2016 sank der Preis für die Sorte Brent auf einen vorübergehenden Tiefstand von 28,52 Dollar je Barrel.

Einen weitergehenden Verfall könnte nur eine konzertierte Aktion aller wichtigen Ölproduzenten stoppen. Sollte es in der Folge zu nennenswerten Produktionskürzungen durch die Länder kommen, wäre eine spürbare Erholung der Notierungen möglich. Die meisten Analysten gehen davon aus, dass der Brent-Ölpreis dann im Jahresverlauf 2016 bis auf rund 55 Dollar steigen könnte. Verglichen mit den Höchstständen von 2015 wäre das allerdings höchstens ein moderates Plus. Auf den Ölpreis würde nämlich drücken, dass selbst bei einer Drosselung der Förderung zunächst noch die sehr umfangreichen globalen Lagerbestände auf den Markt drängen würden.

Gold: Das Edelmetall glänzt wieder

Die Prognosen für den Goldpreis in diesem Jahr waren nicht gerade überschwänglich gewesen: Die meisten Banken hatten einen leicht fallenden Goldpreis vorhergesagt, manche sogar einen geradezu dramatischen Preisrückgang. Umso erstaunlicher ist, was bislang zu beobachten war: Gold wurde teurer und teurer. Zwischen dem Jahreswechsel und Anfang März hat der Goldpreis auf Dollar-Basis schon um mehr als 16 Prozent zugelegt.¹⁴¹ Und damit alle Verluste aus dem ganzen, für Goldanleger äußerst unerfreulichen Jahr 2015 schon mehr als wettgemacht. Erste Banken wie die HBSC stellen daher sogar schon wieder Goldpreise auf dem Niveau von 2011 in Aussicht.

¹⁴⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: Auch 2016 trübe Aussichten für den Ölpreis, 31.12.2015, S. 20

¹⁴¹ Vgl. faz.net: Die Rückkehr des Goldes verheißt nichts Gutes, 13.02.2016, http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/steigender-goldpreis-holt-verluste-von-2015-auf-14066929.html?printPagedArticle=true#pageIndex_2 (Zugriff am 10.03.2016)

Zwei Phänomene sind besonders auffällig, wenn man sich die Zahlen der Änderungen der Goldbestände ansieht.¹⁴² Zum einen fließt viel Gold in sogenannte physisch replizierende börsengehandelte Indexfonds (ETF), also Wertpapiere, deren Fondsgesellschaften für die zufließenden Mittel Gold kaufen.

Hier soll der Zufluss seit Jahresbeginn rund 200 Tonnen Gold betragen haben. Allein der größte Fonds dieser Art, der „SPDR Gold Shares“ von State Street Global Advisors, verzeichnete alleine an zwei Tagen im Februar 2016 einen Zufluss von fast 39 Tonnen Gold: Das hatte es seit dem Jahr 2011, als der Goldpreis seinen Höchststand erreicht hatte, nicht mehr gegeben. Dieser Teil der Goldpreis-Bewegung ist also vor allem auf Investitionen in den Vereinigten Staaten zurückzuführen.

Zugleich gibt es aber auch in Russland offenbar ein verstärktes Interesse an Gold, auch von staatlicher Seite. Dort hat die Notenbank allein im Januar rund 20 Tonnen Gold gekauft, nachdem sie auch im vorigen Jahr bereits die Reserven aufgestockt hatte. Die Bestände der russischen Notenbank sollen mittlerweile mehr als 1300 Tonnen betragen. Und das, obwohl der Rubel schwach ist und Unterstützung durch den Verkauf von Reserven gebrauchen könnte. Und auch China, das seine Währungsreserven insgesamt stark verringert hat, soll im Januar in größerem Umfang Gold gekauft haben.

Den größten kurzfristigen Einfluss auf den Goldpreis haben jedoch die Spekulationen mit Wertpapieren auf Gold. Auf den Goldfutures-Märkten passen die Händler derzeit ihre Positionierung an, während sie zum Jahreswechsel noch im großen Stil auf weiter fallende Preise gewettet haben. Inzwischen seien viele dieser Wetten („Short-Positionen“) geschlossen worden, was dem Preis Auftrieb gegeben habe. Gleichzeitig sind viele Händler in den Markt gekommen, die auf steigende Preise wetteten, also „long“ gehen.

Industrierohstoffe: Baisse bei Industriemetallen

Die Lage an den Märkten für Industriemetalle dürfte sich auch 2016 nicht wesentlich verbessern.¹⁴³ Denn wie 2015 prägen zwei Entwicklungen das Bild. Zum einen ist das Angebot nach wie vor zu hoch.

Zum anderen lässt sich die Entwicklung der Nachfrage bestenfalls als verhalten beschreiben, wofür im Wesentlichen die Situation im Reich der Mitte verantwortlich ist, aber zu einem gewissen Grad auch die anhaltende Konjunkturschwäche in Europa.

Was das Angebot betrifft, so sind in den Jahren des Rohstoffbooms große Summen in neuen Minen investiert worden. Da derartige Projekte mehrere Jahre benötigen, war der Boom bereits vorbei, als viele Projekte an den Markt gingen. Da die Nachfrage auch in den kommenden Jahren voraussichtlich nur verhalten wachsen wird, kommt es darauf an, dass die Kapazitäten zurückgefahren werden und auf diese Weise neue Marktgleichgewichte gefunden werden können.

¹⁴² Vgl. faz.net: Der neue Goldrausch an der Wall Street und im Kreml, 26.02.2016, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/steigender-goldpreis-schuerft-sorgen-um-die-boerse-14091075.html> (Zugriff am 10.03.2016)

¹⁴³ Vgl. Börsen-Zeitung: Baisse bei Industriemetallen, 31.12.2015, S. 20

Was Kupfer betrifft, so kündigte zwar im November der schweizerische Rohstoffriese Glencore Kürzungen an, die rund 400 Tsd. Tonnen pro Jahr ausmachen sollen. Allerdings hat dieser Schritt praktisch kein Echo bei anderen Konzernen gefunden. So hat etwa Nelson Pizarro, der Chief Executive des weltgrößten Kupferproduzenten Codelco aus Chile, Ende November betont, dass man zwar an Kostenreduzierungen arbeite, aber trotz des Preisverfalls nicht an Produktionskürzungen denke. BHP Billiton gab für 2017 gar Produktionsplanungen bekannt, die über den Markterwartungen liegen.

Das Management von Rio Tinto sprach sich ebenfalls gegen Kürzungen aus und von Antofagasta war bisher nur zu hören, dass man Kostenreduzierungen vorhabe.

Viele Analysten äußern sich allerdings inzwischen wieder optimistischer. Sie argumentieren, dass die Preisrückgänge übertrieben gewesen seien. Bei Kupfer beispielsweise rechnen Experten damit, dass die bereits angekündigten Produktionskürzungen und die unbeabsichtigten Produktionsausfälle Wirkung zeigen würde und der Preis im dritten Quartal auf 6.000 Dollar pro Tonne steigen kann. Chancen werden auch bei Nickel und Zink gesehen. Bei Nickel halten die Analysten bezogen auf das aktuelle Niveau einen Preisanstieg von fast 50 Prozent möglich.

Kritischer wird die Lage bei Eisenerz gesehen. An eine Rückkehr zu den hohen Eisenerzpreisen der vergangenen Jahre glaubt niemand mehr: Es habe eine Normalisierung hin zu den langfristig üblichen Preisniveaus stattgefunden. Der Preis könnte daher auf unter 40 Dollar je Tonne fallen.

Euro/Währungen: Das Ende der Dollar-Rally naht

Die Parität von Euro und Dollar verliert immer mehr Anhänger.¹⁴⁴ Schon im vergangenen Herbst verabschiedeten sich viele Experten von der Prognose, der Euro werde bald schon billiger als ein Dollar sein. Ausgerechnet die Notenbanken, welche die Paritätsspekulationen befeuert hatten, nehmen Abschied davon. Die Geldpolitik in den USA und der Eurozone könnte 2016 weit weniger divergieren, als viele ursprünglich erwartet hatten. Sollte sich die Zinsdifferenz der beiden Währungsräume – insbesondere im kurzen Laufzeitenbereich – nicht so stark wie erwartet zugunsten des Dollar ausweiten, so spricht kaum noch etwas für eine deutliche Fortsetzung der Dollar-Rally.

Auch ein von Reuters errechneter Marktkonsens erwartet auf Sicht von zwölf Monaten einen Euro-Kurs von 1,04 Dollar, welcher gut fünf Prozent unter dem Kursniveau von Anfang März liegt. Ähnlich sieht die Prognose für den Yen aus: Der Reuters-Konsens erwartet nur eine leichte Abwertung.

Der Kurs wird auf Sicht von zwölf Monaten bei 125 Yen je Dollar prognostiziert. Treffen diese Erwartungen zu, so dürfte die Dollar-Aufwertung langsam auslaufen. Sie war allerdings schon kräftig und hat damit vor allem die wachsende geldpolitische Divergenz vorweggenommen.

¹⁴⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Das Ende der Dollar-Rally naht, 31.12.2015, S. 18

Die genannten Prognosen stützen sich auf die Annahme, dass Fed und EZB nicht stark in ihrer Geldpolitik divergieren. Welche Auswirkungen daher die neuen EZB-Maßnahmen vom März 2016 (und zukünftige Maßnahmen) auf Dollar und Euro haben werden, ist noch nicht absehbar.

Immobilien: Immobilienpreise und Mieten steigen weiter

Steigende Einkommen und eine extrem günstige Finanzierung lassen die Nachfrage für Wohnimmobilien nicht abreißen.¹⁴⁵ Vor allem die Ballungszentren ziehen immer mehr Menschen an, das treibt die Preise für die eigenen vier Wände in die Höhe. Ein wichtiger Grund für diese Entwicklung sei die Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank, so Experten. Denn einerseits kann Wohneigentum derzeit extrem günstig finanziert werden, andererseits werden Investoren mangels attraktiver Alternativen in Aktien oder eben in Immobilien getrieben.

Die Ratingagentur Standard & Poor's erwartet ebenfalls, dass die Immobilienpreise in Deutschland in den kommenden Jahren weiter anziehen, hält eine Blase aber für unwahrscheinlich. Zwar hätten sich Immobilien schon in den vergangenen sechs Jahren deutschlandweit durchschnittlich um 20 Prozent verteuert - in den sieben größten Städten Deutschlands sogar um 46 Prozent. Allerdings sei das Niveau zuvor sehr niedrig gewesen. Im internationalen Vergleich seien selbst die deutschen Städte noch immer nicht teuer.

Auch Mieter werden im kommenden Jahr wohl erneut stärker zur Kasse gebeten. Die Nachfrage nach Mietwohnungen wächst vor allem in Großstädten und Ballungsgebieten. Das Angebot dagegen nimmt nicht in gleichem Maße zu. Daran kann auch die im Juni 2015 eingeführte Mietpreisbremse nichts ändern. Sie soll sprunghafte Mieterhöhungen vor allem in Großstädten verhindern, hat aus Sicht des Mieterbunds bislang aber nicht zu sinkenden Mieten geführt.

Auch der Sachverständigenrat der Bundesregierung schätzt die konjunkturellen Rahmenbedingungen für den Immobilienmarkt weiterhin als günstig ein.¹⁴⁶ So führe die gute Arbeitsmarktsituation zu steigenden verfügbaren Einkommen und die Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite seien ausgesprochen günstig. Ferner sei mit der Flüchtlingsmigration eine hohe Nachfrage nach kostengünstigem Wohnraum verbunden. Jedoch scheinen Engpässe auf der Angebotsseite einer kräftigeren Expansion der Investitionen in Wohnbauten entgegenzustehen.

¹⁴⁵ Vgl. sueddeutsche.de: Mieten und Immobilienpreise steigen 2016 weiter, 27.12.2015, <http://www.sueddeutsche.de/news/service/jahreswechsel-mieten-und-immobilienpreise-steigen-2016-weiter-dpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-151226-99-573412> (Zugriff am 10.03.2016)

¹⁴⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2015/2016 „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“, 11.11.2015, S. 103

Dies würde an der hohen Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe ersichtlich. Es sei daher zu erwarten, dass die Investitionen in Wohnbauten 2016 erneut nur um 2,5 Prozent zunehmen werden. Die Bundesbank kommt mit einer Prognose von 2,6 Prozent zu einem ähnlichen Ergebnis.¹⁴⁷ Sie merkt jedoch an, dass sich die Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die Wohnungsmärkte nur schwer abschätzen lassen.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Kein anderer Sektor durchlief seit der Finanzkrise 2008 so eine tiefgreifende Veränderung wie die Finanzbranche. Der Wandel wird 2016 anhalten. In diesem Jahr treten weitere regulatorische Vorgaben in Kraft. Zudem wird im Jahresverlauf ein neuer Banken-Stresstest durchgeführt. Nicht zuletzt die Beschlüsse der März-Sitzung des EZB-Rats dürften außerdem dafür gesorgt haben, dass sich die Ertragslage der Banken weiter verschlechtert.

Nach EZB-Entscheid: Banken geraten weiter unter Handlungsdruck

Die Europäische Zentralbank hat im Kampf gegen sinkende Preise in der Eurozone ihren Kurs noch einmal verschärft. Nur wenige Tage nach dem EZB-Entscheid gab der Deutsche Sparkassen- und Giroverband bekannt, die Negativzinsen durch Gebühren bei den Kunden kompensieren zu wollen. Die Zeit von weiten Angeboten kostenloser Kontoführung sei vorbei, sagte der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), Georg Fahrenschon.¹⁴⁸ Der DSGV werde Leistungen bepreisen müssen – und zwar verursachergerecht. Alle Marktteilnehmer müssten angesichts der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) neue Ertragsquellen erschließen. Strafzinsen, die die EZB für geparkte Gelder von Banken verlangt, wird die Branche nach Fahrenschons Einschätzung zunehmend an gewerbliche Kunden mit hohen Einlagen weiterreichen. Dem könnten sich auch die Sparkassen nicht entziehen.

Anlageverhalten 2016: Immobilien sind Favoriten

Obwohl es in der Finanzbranche noch genügend Probleme gibt und mit der Entscheidung der Europäischen Zentralbank, den Einlagen- und Leitzins weiter zu senken, 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.¹⁴⁹

¹⁴⁷ Vgl. Bundesbank: "Monatsbericht Dezember 2015", 18.12.2015, S. 22

¹⁴⁸ Vgl. zeit.de: Sparkasse will kostenlose Girokonten abschaffen, 15.03.2016, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2016-03/kontofuehrungsgebuehren-sparkasse-ezb-leitzins-konten-girokonten> (Zugriff am 16.03.2016)

¹⁴⁹ Vgl. bankenverband: Geldanlage 2015/2016, 29.12.2015, S. 6

Mit Blick auf 2016 plant mehr als jeder zweite Deutsche, sein Geld weiterhin auf Tages- oder Festgeldkonten anzulegen. 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 18 Prozent (2015) auf 37 Prozent 2016 gestiegen.

Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erfahrungen unabhängiger Vermögensverwalter, die Kunden meist verlieren, weil diese in Immobilien investieren. An der mangelnden Aktienkultur ändert sich daher wenig: 22 Prozent der Befragten würden 2016 Aktien, 26 Prozent Fondsanteile, 16 Prozent Gold und 20 Prozent festverzinsliche Wertpapiere bevorzugen (Mehrfachnennungen möglich).

Neuer Stresstest für Europas Banken

Europas Großbanken müssen sich in diesem Jahr wieder einem Krisentest stellen.¹⁵⁰ Die Europäische Bankenaufsicht European Banking Authority (EBA) wird 51 Institute einem neuen Stresstest unterziehen. Parallel dazu untersucht die Europäische Zentralbank (EZB) in einer abgespeckten Variante 60 weitere Kreditinstitute aus der Eurozone. Geprüft wird, ob die Banken genügend Kapitalpuffer haben, um einen Absturz der Wirtschaft und einbrechende Immobilienpreise zu verkraften. Die Ergebnisse des EBA-Tests sollen Anfang des dritten Quartals veröffentlicht werden. Die EZB will ihre Resultate hingegen nicht offiziell bekanntmachen und nur intern für die Überwachung der Banken nutzen.

Im EBA-Test soll es im Gegensatz zu vorherigen Stresstests keine "Durchfaller" geben. Die Szenarien, die auf Basis der Geschäftszahlen zum Jahresende 2015 durchgespielt werden, sehen massive wirtschaftliche Schocks in Europa vor: Für dieses und nächstes Jahr eine um 1,2 Prozent beziehungsweise 1,3 Prozent schrumpfende Wirtschaft, für 2018 lediglich 0,7 Prozent Wachstum. Auch für die USA und Japan, sowie für Schwellenländer wie China, Brasilien und Türkei werden heftige Einbrüche durchgespielt.

Neu ist, dass sogenannte Verhaltensrisiken in das Stress-Szenario eingehen. Damit sind zum Beispiel Strafen gemeint, die Banken zahlen müssen, etwa weil Händler gegen Vorgaben verstoßen wie im Fall der Libor-Zinsmanipulationen, die Geldhäuser im Nachhinein Milliarden kosteten. Das könnte insbesondere die Deutsche Bank treffen, die durch zahlreiche juristische Altlasten belastet ist. Allerdings werde man an den Ergebnissen des Stresstests nicht ablesen können, mit welchen Strafen eine Bank rechnen, erklärte die EBA. Als weitere Risiken werden fallende Energiepreise und Negativzinsen mit ins Krisenszenario aufgenommen.

Die Aufseher verzichten dieses Mal auf Vorgaben von Kapitalquoten, die Banken erfüllen müssen. Stattdessen sollen die Ergebnisse in die jährliche Bewertung von Geschäftsmodellen und Risiken der Institute einfließen.

¹⁵⁰ Vgl. faz.net: Neuer Stresstest für Europas Banken - Aufseher durchleuchten Bilanzen, 24.02.2016, <http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/roundup-neuer-stresstest-fuer-Europas-banken-aufseher-durchleuchten-bilanzen-14089020.html> (Zugriff am 16.03.2016)

Bankenregulierung: Banken sollen weniger in Staatsanleihen investieren

Die EU-Kommission will Banken künftig davon abhalten, zu viel Geld in Staatsanleihen ihres eigenen Landes zu stecken. Die daraus erwachsene gegenseitige Abhängigkeit von Staaten und Finanzinstituten hatte die Schuldenkrise in Europa verschärft.¹⁵¹

Deshalb will die Kommission laut einem Ende 2015 veröffentlichten Papier sicherstellen, dass die Staatsanleihen-Bestände der Geldhäuser ausreichend diversifiziert sind. Für die meisten Staatspapiere gelten bisher nicht die Großkreditgrenzen, die eine zu große Konzentration von Risiken bei Banken verhindern sollen.

Politisch ist eine solche Beschränkung umstritten. Denn dass Banken in großem Stil Staatsanleihen gekauft haben, erleichterte vielen Ländern vor allem in Südeuropa die Schuldenaufnahme. Vor allem Italien und Spanien würden unter diesem Schritt leiden. Nach Berechnungen der Ratingagentur Fitch müssten sich Banken in der Eurozone von Staatsanleihen im Volumen von 1,1 Billionen Euro trennen, wenn sie eine Großkreditgrenze von 25 Prozent einhalten müssten. Staatsanleihen gelten bisher als risikolos und müssen daher nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Seit der Schuldenkrise mehren sich aber die Rufe von Bankenaufsehern, den Papieren diesen Status abzuerkennen.

Financial Stability Board und BaFin: FinTechs stehen unter vermehrter Beobachtung

Im März 2016 gab in Deutschland erstmalig ein Fondsanbieter bekannt, dem Kunden mit künstlicher Intelligenz zu helfen, sein Geld anzulegen: Visualvest ist der Anlage-Roboter von Union Investment, dem Fondsanbieter der 1000 Volks- und Raiffeisenbanken.¹⁵² Kunden, die Visualvest nutzen, müssen keinen Termin vereinbaren, keine Öffnungszeiten abpassen, sie können direkt loslegen. Auf dem Weg zum Fondsdepot stehen zunächst, wie üblich bei solchen Computer-Beratern, ein paar Fragen, etwa nach dem Anlagetyp. Je nach Risikoappetit wird ihm eines von sieben Fonds-Portfolios empfohlen – die Palette reicht von "sicherheitsorientiert" bis "chancenorientiert". Am Schluss kann der Nutzer noch entscheiden, ob das Portfolio aus aktiv gemanagten Fonds oder passiven Indexfonds bestehen soll.

Union Investment sieht den Vorstoß hin zu Robo Advisor vor allem als Experiment: Mit der Visualvest GmbH sollen neue Vertriebsmodelle im Internet rund um 'Online-Beratung' erprobt werden, so der Anbieter. Die Erfahrungen, die losgelöst vom Kerngeschäft unter einer komplett eigenständigen Marke gesammelt werden, seien wichtig, um auf die zunehmende Digitalisierung in den nächsten Jahren reagieren zu können.

¹⁵¹ Vgl. Handelsblatt.com: EU will Investitionen in Staatsanleihen bremsen, 24.11.2015, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/bankenregulierung-eu-will-investitionen-in-staatsanleihen-bremsen/12633748.html> (Zugriff am 16.03.2016)

¹⁵² Vgl. welt.de: Die Volksbank ersetzt Bankberater durch Roboter, 12.03.2016, <http://www.welt.de/wirtschaft/article153216494/Die-Volksbank-ersetzt-Bankberater-durch-Roboter.html> (Zugriff am 16.03.2016)

Durch die wachsende Anzahl an FinTech-Anbietern (auf nationaler und internationaler Ebene) werden jetzt die Aufsichtsbehörden tätig. Um die Kooperation mit den Startups zu verbessern, baut die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nun eine Fintech-Einheit auf.¹⁵³ Start-ups beklagten in der Vergangenheit langwierige Genehmigungsprozesse bei der BaFin und fehlende Ansprechpartner. Klassische Finanzdienstleister wiederum haben der BaFin bislang vorgeworfen, FinTechs ungenügend zu beaufsichtigen.

Das Financial Stability Board (FSB)¹⁵⁴ nimmt FinTechs in Zukunft ebenfalls stärker unter die Lupe. Das FSB untersucht, ob der wachsende FinTech-Sektor ein Risiko für das gesamte Finanzsystem darstellt.¹⁵⁵ Die regulatorischen Rahmenbedingungen müssten sicherstellen, dass im Notfall jegliche systemische Risiken, die sich aus den technologischen Veränderungen ergeben, bewältigt werden können, so die FSB. Trotzdem dürften Innovationen nicht erstickt werden. Die Untersuchung der FSB kommt zu einer Zeit, in der sich Finanzdienstleister neben FinTechs auch mit Blockchain (der Technologie, die sich hinter der digitalen Währung Bitcoin verbirgt) auseinander setzen müssen.

Zunehmende Digitalisierung verändert Ansprüche an Mitarbeiter

Die Unternehmensberatung EY (vormals Ernst & Young) hält in ihrem Global Banking Outlook 2016 Aussagen der Finanzindustrie, wonach in zehn Jahren der Sektor vollständig von künstlicher Intelligenz geleitet werde, für übertrieben.¹⁵⁶ Dennoch könnten durch die fortschreitende Entwicklung von Robotern komplexe Aufgabenbereiche in wenigen Jahren alleine durch Technologie bewältigt werden.

EY rät Banken, aber nicht alleine in Technologie zu investieren. Wichtig sei, in Technologie und Personal zu investieren – und zwar gleichermaßen. Dabei müsse auf drei Punkte geachtet werden:

- Welche Bereiche gibt es, die durch Technologie automatisiert werden?
- Wo kann Technologie die Arbeit des Personals unterstützen?
- Welche neuen Rollen und Fähigkeiten erfordert die Digitalisierung von Mitarbeitern?

Banken benötigen anpassungsfähiges Personal möglichst mit Unternehmer- und Gedankenvielfalt, um Innovation zu fördern. Nur wenige Finanzdienstleister verfügen heute schon über solche Mitarbeiter.

¹⁵³ Vgl. fondsprofessionell.de: Bafin baut Fintech-Abteilung auf, 26.01.2016, <http://www.fondsprofessionell.de/news/steuer-recht/nid/bafin-baut-fintech-abteilung-auf/gid/1024888/ref/1/> (Zugriff am 16.03.2016)

¹⁵⁴ FSB, zu Deutsch Finanzstabilitätsrat, ist eine internationale Organisation, die das globale Finanzsystem überwacht und Empfehlungen ausspricht

¹⁵⁵ Vgl. ft.com: Financial Stability Board adds fintech to list of worries, 27.02.2016, <http://www.ft.com/cms/s/0/d6813cba-dd55-11e5-b072-006d8d362ba3.html#axzz433b7DOHn> (Zugriff am 16.03.2016)

¹⁵⁶ Vgl. EY: Global banking outlook 2016 – Transforming talent – The banker of the future, 09.12.2015, S. 5 ff.

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Für vermögende Privatkunden und professionelle Investoren 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.

Handlungsempfehlungen ausgehend von Forschungsergebnissen des InVV

Aus den Ergebnissen der Befragungen des Instituts für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg lassen sich dabei einige konkrete Handlungsempfehlungen ableiten:

- Vermögensverwalter profitierten 2015 vom niedrigen Zinsniveau. Privatanleger legen ihr Geld nicht mehr nur in Anleihen selbst an, da diese ihren Renditeerwartungen nicht mehr entsprechen. Investments in Aktien erfordern aber meist ein aktiveres Management seitens der Anleger. Vielen ist das zu aufwändig. Die Lösung findet sich für viele Privatanleger bei Vermögensverwaltern. Dabei spielt eine entscheidende Rolle, ob Vermögensverwalter vor allem mit ihrem Track Record eine aus Sicht des Mandanten attraktive Rendite glaubhaft versprechen können.
- Für die Zukunft stellt sich die Frage: Haben Vermögensverwalter interne Prozesse aufgesetzt, um systematische Kundenbindung und damit im nächsten Schritt Kundengewinnung zu betreiben? Gibt es entsprechendes Informationsmaterial für Interessenten? Auf welchen Internetauftritt treffen Interessenten/Kunden? Hier haben fast alle Vermögensverwalter erhebliches Nachholpotenzial.
- Für den Verlust von Kunden gibt es zwei Hauptgründe: Immobilienkäufe (bei 68 Prozent der Befragten) und den Tod der Kunden (bei 41 Prozent). Doch muss ein Immobilienkauf zwangsläufig zum Verlust des Kunden führen? Vermögensverwalter können Kunden erklären, Immobilien nicht ausschließlich als einmalige Investition zu sehen. Zu einer gelungenen Investition kann auch der Verkauf eines Objektes gehören. Vermögensverwalter können zudem Immobilientransaktionen aktiv begleiten und so zeitgleich das Vertrauensverhältnis zum Kunden stärken. Was aber bei vielen Vermögensverwaltern häufig fehlt, ist die Immobilienexpertise. Um Kundenverluste zu verringern, ist es sinnvoll, sich diese Kenntnisse anzueignen oder Netzwerkpartner zu suchen, die über das fehlende Know how verfügen.

- Der andere Hauptgrund für Kundenverluste ist der Tod der Mandanten. Auch hier gibt es Wege, das Gesamtrisiko für die Vermögensverwaltung zu verringern. Vermögensverwalter sollten auf eine ausgewogene Altersstruktur ihrer Kunden achten. Nach Angaben der Deutschen Bundesbank liegt das Vermögen der Deutschen hauptsächlich in der Altersgruppe von 50 bis 70 Jahren. Ziel muss es also sein, sich auf diese Gruppe zu fokussieren. Viele der befragten Vermögensverwalter haben hier Nachholbedarf, da das Gros ihrer Mandanten deutlich älter ist. Außerdem geht ein Vermögen mit dem Tod eines Mandanten nicht verloren. Ziel muss es sein, die Erbengeneration frühzeitig einzubeziehen und die ganze Familie im Blick zu behalten.
- 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 umgesetzt werden. Wichtig ist es, eine tiefe Vertrauensbeziehung mit dem Kunden aufzubauen, denn nur wenn sich die Mandanten wohl fühlen, werden sie einen Vermögensverwalter auch weiterempfehlen. Dieses Vertrauen entsteht aus dem Zusammenspiel mehrerer Faktoren, z.B. der Zufriedenheit mit den gebotenen Leistungen, Wohlfühlatmosphäre bei den Gesprächen oder einfach dem Gefühl jederzeit bei Problemen auf den Vermögensverwalter zukommen zu können. Dies gelingt insbesondere kleineren Vermögensverwaltern. So geben 50 Prozent der Vermögensverwalter mit einem Volumen von über 500 Mio. Euro an, Kunden aufgrund von Unzufriedenheit mit der Performance verloren zu haben. Bei Vermögensverwaltern mit weniger als 100 Mio. Euro sind es nur 25 Prozent.
- Angesichts der drei Hauptgründe für einen Mandantenverlust sollten sich Vermögensverwalter unter anderem fragen: Gibt es im Unternehmen ein funktionierendes Risikomanagement? 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 Bereiche wie Compliance oder interne Revision aus. Hier wie bei anderen Back-Office Tätigkeiten 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.
- Die zunehmende Regulierung sorgt dafür, dass die individuelle Wertpapierberatung für Banken zunehmend an Bedeutung verliert. Aufgrund des Beratungsprotokolls ist dies schlicht nicht mehr attraktiv. Dies führt in Zukunft vermutlich zu einer Zweiteilung: Vermögende Kunden gehen zu Vermögensverwaltern mit individueller Beratung, weniger vermögende Kunden nutzen dagegen eine standardisierte Vermögensberatung – Robo Advisor eingeschlossen.

MiFID II: Vermögensverwalter müssen konsequent auf Honorarberatung umstellen

Zwar ist die Einführung der Finanzmarktrichtlinie Markets in Financial Instruments Directive, kurz MiFID II, in Deutschland voraussichtlich auf 2018 vertagt worden. An der Einführung selbst scheinen jedoch keine Zweifel zu bestehen. 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 diesen 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 wirtschaftliche Existenzfrage. Die Konsolidierung in der Branche wird befördert.

Die Schweizer Unternehmensberatung Simon, Kucher & Partners kam in Ihrer Untersuchung der aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland zu dem eindeutigen Schluss: Die regulatorische Rahmenbedingungen wie MiFID II verschärfen die Anforderungen an die Unabhängigkeit und die Leistungserbringung. Neue Ertragsquellen müssten identifiziert werden. 77 Prozent der unabhängigen Vermögensverwalter sähen ihre Unabhängigkeit bei Produktentscheidungen und 67 Prozent die persönliche Kundenbeziehung als besonderen Wettbewerbsvorteil an. Depotbanken in Deutschland seien gefordert, Dienstleistungen zur Stärkung der persönlichen Kundenbeziehung wie personalisiertes Reporting oder zur Förderung von unabhängigen Produktentscheidungen (z.B. offene Plattform) zu forcieren, um diesen Bedürfnissen gerecht zu werden.¹⁵⁷

Herausforderung Robo Advisor

Glaut man den zahlreichen Presseberichten, Veranstaltungen und Studien, ist auch in der Geldanlage eine Zeitenwende im Gange. Der Vermögensverwalter der Zukunft – so die Vision – ist keine Person mehr sondern besteht aus Algorithmen. Online werden durch ein paar kurze Fragen die Anlagebedürfnisse erfasst, die Risikobereitschaft überprüft und daraufhin eine Anlagestrategie errechnet, die in der Regel über passive Indexfonds auf den Aktien-, Renten- oder Rohstoffmarkt in bestimmten Verhältnissen umgesetzt wird. In zeitlichen Abständen wird ein vollautomatisches "Rebalancing" durchgeführt. Die Verwaltungs- und Transaktionskosten sind gering.

Entstanden sind die Tools vor rund fünf Jahren in den USA. Betterment, die Gründung des damals 30-jährigen Jon Stein, startete 2010 mit einem ersten Angebot der online-basierten Vermögensanlage, die auf Prinzipien der Diversifikation für ein „effizientes Portfolio“ beruht, wie sie von Nobelpreisträger Harry Markowitz postuliert wurden. Stein sammelte mit der Idee im ersten Jahr zehn Mio. Dollar ein, inzwischen managt das Unternehmen Vermögen im Volumen von 2,2 Mrd. Dollar und hat 85.000 Kunden.

¹⁵⁷ Vgl. Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015.

In Deutschland ist das Thema Robo Advisor vor allem über Start-up-Unternehmen aus der so genannten FinTech-Szene in den beiden letzten Jahren auf den Markt gekommen. Eine klare Definition des Begriffs „FinTechs“ existiert bisher nicht. Als Kombination aus den Worten „Financial Services“ und „Technology“ versteht man unter FinTechs gemeinhin junge Unternehmen, die mit Hilfe technologiebasierter Systeme spezialisierte und besonders kundenorientierte Finanzdienstleistungen anbieten. Diese decken ein sehr breites Spektrum unterschiedlicher Geschäftsmodelle ab.¹⁵⁸ Viele dieser Unternehmen bieten bankähnliche Dienstleistungen an, wie die Vermittlung von Krediten oder die automatisierte Finanzberatung. Andere ergänzen diese klassischen Angebote durch zusätzliche Dienste, insbesondere im Zahlungsverkehr und Finanzmanagement.

In Deutschland zielen im Bereich Vermögensverwaltung Anbieter wie Cashboard aus Berlin oder die Frankfurter Vaamo noch vor allem auf internetaffines, überwiegend junges Klientel mit ihren einfach zu bedienenden Tools. Obwohl das Vermögen, das über Robo Advisor in Deutschland verwaltet wird, im Vergleich zur klassischen persönlichen Beratung noch verschwindend gering ist, darf das Veränderungspotenzial nicht unterschätzt werden. Direktbanken und Direktbroker wurden in den 90er Jahren ebenfalls zu Beginn belächelt. Heute sind Sie etablierte Akteure im Bankenmarkt. Direktbanken, klassische Banken aber auch Versicherungsunternehmen setzen zunehmend auf den FinTech-Trend und entwickeln in Eigenregie oder in Kooperation mit Start-up-Unternehmen entsprechende Angebote. Namhafte Personen aus der klassischen Bankenszene engagieren sich in diesem Bereich. Auch unter Vermögensverwaltern gibt es immer mehr Gesellschaften, die sich mit diesem Thema intensiv auseinandersetzen. Ende Februar führte Wikifolio in seiner Rubrik Vermögensverwalter 77 Depots auf.¹⁵⁹ Gemessen an der Gesamtzahl der in Deutschland zugelassenen Vermögensverwalter ist damit statistisch mehr als jeder zehnte in diesem Bereich schon aktiv. Zahlreiche Gesellschaften tragen sich mit dem Gedanken, Kooperationsangebote oder eigene internetgestützte Beratungsangebote anzubieten.

Selbst die staatliche Bankenaufsicht BaFin hat erklärt, mit ihrer Tätigkeit diese neue Entwicklung angemessen begleiten zu wollen. Ende November nahm eine BaFin-interne Projektgruppe zum Thema FinTechs ihre Arbeit auf, die sich mit den neuen Geschäftsmodellen junger Finanzdienstleister beschäftigt. Mit der Expertise aus der Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht hat die Projektgruppe das Ziel, die aktuellen Entwicklungen am FinTech-Markt zu beobachten und zu prüfen, ob die BaFin ihre Prozesse angesichts der Fortentwicklung der Digitalisierung anzupassen hat.

¹⁵⁸ Vgl. Wiebke Danker: FinTechs. Junge Unternehmen auf dem Finanzmarkt, Fachaufsatz im BaFin-Journal Ausgabe Januar 2016, S. 16ff im Internet unter:
http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2016/fa_bj_1601_fintechs.html

¹⁵⁹ Vgl. <https://www.wikifolio.com/de/de/alle-wikifolios/suche#/?tags=aktde,aktEuro,aktusa,akthot,aktint,etf,fonds,anlagezert,hebel&assetmanager=true&WithoutLeverageProductsOnly=true>

Die Herausforderung sei, Innovationen einerseits nicht durch zu strenge Vorgaben im Keim zu ersticken, gleichzeitig aber zu verhindern, dass diese Innovationen Aufsichtsgrundsätze aushebeln.¹⁶⁰

Fintechs werden die Geldanlage verändern. Ob es tatsächlich eine Zeitenwende ist, die wir derzeit erleben, und ob diese über Nacht Eintritt, darf insbesondere bezogen auf den Bereich Private Wealth Management bezweifelt werden:

- Der weit überwiegende Teil der Fintechs beschäftigt sich derzeit noch mit den Themen Zahlungsverkehr und Girogeschäft, Crowdfunding, Vergleichsportale im Versicherungswesen und virtuelle Währungen. Hier geht es um relativ einfache Bankprozesse, die effizienter und benutzerfreundlicher gestaltet werden können.
- Nur ein kleiner Teil der Fintechs zielt auf die automatisierte Finanzberatung. Offensichtlich schätzen die Innovatoren und Investoren diesen Bereich als sehr komplex und zumindest im ersten Anlauf als weniger chancenreich an. Folglich dürften sich neue Entwicklungen wenn überhaupt hier erst zeitverzögert durchsetzen. Zahlreiche Studien, die bereits das Ende der Bankfiliale vorhersehen, sind daher weniger auf den Bereich der Finanzberatung anwendbar.

So zeigt das Ergebnis des Highlight-Themas „Marktpotenzial von FinTechs“ aus der Studie „Kundenmonitor Banken 2016“ des internationalen Marktforschungs- und Beratungsinstituts YouGov: 62 Prozent der im Dezember 2015 befragten 1.756 Privatkunden gehen zwar davon aus, dass es in zehn Jahren kaum noch Bankfilialen geben wird.¹⁶¹ Ebenfalls rund die Hälfte nimmt an, dass neue Bezahlssysteme von Internetunternehmen Kredit- und EC-Karten verdrängen werden. Dagegen wird bei der individuellen, bedarfsgerechten Beratung und vor allem bei der Datensicherheit den klassischen Finanzdienstleistern ein besonderes Vertrauen zugesprochen. Durch einen ganzheitlichen Beratungsansatz haben diese nach wie vor die Chance, um ihre Kunden nachhaltig an sich zu binden, so ein Fazit der Studienautoren.

Bei der "Bankkundenstudie" der Unternehmensberatung Kampmann, Berg & Partner, für die 1.000 Deutsche zwischen 18 und 69 Jahren befragt wurden, gaben drei Viertel der Befragten an, für eine ausführliche Beratung ganz sicher eine Filiale aufzusuchen, nur rund 16 Prozent können sich vorstellen, ein Online-Formular zu nutzen und nur 9 Prozent würden dafür im Callcenter anrufen.¹⁶²

¹⁶⁰ Vgl. Interview mit BaFin-Präsident Felix Hufeld am 15.01.2015: Die neue Struktur macht uns effizienter und schlagkräftiger, http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2015/fa_bj_1512_interview_hufeld.html?nn=3803924

¹⁶¹ Vgl. YouGov Deutschland AG, Kundenmonitor Banken 2016, Februar 2016, http://d25d2506sfb94s.cloudfront.net/r/52/Studieninformationen_Kundenmonitor_Banken_2016.pdf

¹⁶² Vgl. Kampmann, Berg & Partner: Studie: Deutsche schwören auf Filialbanken, Februar 2015, <http://www.presseportal.de/pm/114404/2953608>

- In der aktuellen wissenschaftlichen Forschung werden Effizienztheorien wie die des Nobelpreisträgers Harry Markowitz aus den 50er Jahren mittlerweile in Frage gestellt. Ihre Erklärungsmodelle erweisen sich oft nur noch als bedingt tauglich, die heutige Null- und in Zukunft Minus-Zins-Welt mit ihren (politischen) Verwerfungen an den Kapitalmärkten zu erklären und darauf aufbauend computergestützte Zukunftsprognosen zu entwickeln.
- Das Vergleichsportal Brokervergleich.de startete im Mai 2015 einen Echtgeldtest von sieben Robo Advisor Anbieter in Deutschland.¹⁶³ Investiert wurde in das Portfolio, das nach den Aussagen der Anbieter für die meisten Anleger heute die beste Anlagelösung ist. Es handelte sich dabei um ein ausgewogenes Portfolio, das neben Aktien einen in der Regel gleichwertigen Anteil Anleihen enthielt. Von Anfang Mai bis Ende Januar 2016 musste der beste Robo Advisor ein Minus von 1,4 Prozent verzeichnen. Beim schlechtesten Robo Advisor hatte der Privatanleger im gleichen Zeitraum 9 Prozent seines Vermögens verloren.

Diese Momentaufnahme zeigt, dass renditetechnisch Robo Advisor derzeit noch keine überzeugenden Vorteile bieten. Allerdings gilt es zu bedenken: Hier handelt es sich um Algorithmen der ersten Generation. Die Technik wird sich weiter entwickeln und unter Einsatz von künstlicher Intelligenz zunehmend selbst lernend auf ein sich stetig veränderndes Marktumfeld reagieren. Von daher können in Zukunft deutlich bessere Ergebnisse bei der Rendite erwartet werden.

Wozu neuronale Netze heute bereits fähig sind, zeigte zuletzt AlphaGo, ein selbstlernendes Programm von Google, das im Oktober 2015 den mehrfachen Europameister im chinesischen Brettspiel Go deutlich geschlagen hatte.¹⁶⁴ Im März 2016 wurde ihm sogar der neunte Dan-Titel und damit die höchste Auszeichnung in diesem Spiel verliehen. In vier von fünf Partien besiegte der Computer den südkoreanischen Dan-Meister Lee Sedol.¹⁶⁵ Experten waren davon ausgegangen, dass es noch mindestens eine Dekade dauert, bis ein Computer den Menschen bei diesem chinesischen Brettspiel besiegen kann, das wesentlich komplexer als Schach ist.

- Der unabhängige Vermögensverwalter kann an zwei Stellen seine Stärken ausspielen und den Preis für seine Dienstleistung rechtfertigen. Das gilt zunächst für seine Rolle als Portfoliomanager, der in der Lage ist, alle Chancen am Markt zu nutzen unabhängig von schematischen Vorgaben. Und das gilt noch mehr für seine Rolle als persönlicher Begleiter durch die Finanzwelt, der sich auf die unterschiedlichen Lebensphasen und –situationen seines Mandanten einstellt.

¹⁶³ Testaufbau und Testergebnisse siehe <http://www.brokervergleich.de/online-vermoegensverwaltungen/>

¹⁶⁴ Vgl. <http://www.zeit.de/digital/internet/2016-01/kuenstliche-intelligenz-google-deepmind-go-alpha-go>

¹⁶⁵ Vgl. <http://www.n-tv.de/wissen/AlphaGo-und-Lee-beenden-letztes-Spiel-article17223036.html>

- Der unabhängige Vermögensverwalter hakt beispielsweise bei der Selbsteinschätzung nach, wenn die Antworten des Mandanten widersprüchlich sind. Er nimmt sich die Zeit, Dinge zu erklären und Zusammenhänge zu analysieren.
- Dass Vermögensverwalter in ihrer Arbeit technische Innovationen wie die digitale Konto- oder Depotlegitimierung oder Wikifolios einsetzen, um vor allem junge Zielgruppen und damit die Kunden von morgen rechtzeitig anzusprechen, ist kein Widerspruch. Ebenso wenig ist es der Einsatz digitaler Kommunikation in Ergänzung zum persönlichen Kontakt. Bankenunabhängige Vermögensverwalter sind klug beraten, die Herausforderung „Robo Advisor“ als eine Chance zu begreifen, das eigene Profil zu schärfen und dadurch die eigene Dienstleistung zu optimieren. Oder, wie es die Boston Consulting Group in einer Studie umschrieb: „Finanzdienstleister müssen das digitale Dilemma im Private Wealth Management überwinden und digitale Erlebnisse schaffen“.¹⁶⁶ Wenn es gelingt, überzeugende digitale Angebote in der Kommunikation, im Abruf von Informationen oder beim Zahlungsverkehr zur Verfügung zu stellen, könne, so das Fazit der Studie, die persönliche Beziehung zum Relationship Manager sogar gestärkt werden. Gleichzeitig sei der Finanzdienstleister in der Lage, seine Rentabilität zu steigern.

Bain & Company spricht in ihrer Studie zur Loyalität im Privatkundengeschäft in diesem Zusammenhang vom Erfolgsmodell „Omnikanal“.¹⁶⁷ Inhaltlich präsentieren die Studienautoren dabei nur die (alt)bekannte Multikanal-Idee im (neuen) digitalen Gewand.

- Es bleibt abzuwarten, wie lange die staatliche Aufsicht Fintechs noch „Welpenschutz“ gewährt. Je größer diese werden, desto genauer wird die Bankenaufsicht auf den Plan treten. Dann aber kämpfen die neuen Anbieter mit der gleichen Komplexität und denselben Kosten wie die klassischen Anbieter. Das gilt gerade in der Finanzberatung.

¹⁶⁶ Vgl. Boston Consulting Group: Overcoming the Digital Dilemma in Wealth Management, Februar 2015, https://www.bcgperspectives.com/content/articles/digital_economy_technology_strategy_overcoming_digital_dilemma_wealth_management/

¹⁶⁷ Vgl. Dr. Markus Bergmann/Dr. Dirk Vater, Loyalität im Privatkundengeschäft: Erfolgsmodell Omnikanal, Februar 2015, http://www.bain.de/Images/Bain-Studie_Kundenloyalit%C3%A4t%20im%20Privatkundengesch%C3%A4ft_final.pdf

V-BANK

Die V-BANK hat 2015 gemessen an der Anzahl der Geschäftspartner in Deutschland ihre Marktführerschaft weiter ausgebaut. Das Wachstum des betreuten Kundenvermögens (AuC) wurde - ohne verstärkende Sonderfaktoren - auf dem neuen Niveau von über 2 Mrd. Euro wiederholt. Die Kapitalbasis ist durch Ausgabe einer AT1-Anleihe deutlich gestärkt worden. Durch die Einführung eines neuen Kernbankensystems und damit der Abschluss der IT-Erneuerung sind wir für weiteres dynamisches Wachstum und die digitalen Herausforderungen der Zukunft gerüstet. Angesichts dieser Rahmenbedingungen gehen wir davon aus, dass wir 2016 und in den Folgejahren den erfolgreich eingeschlagenen Wachstumspfad fortsetzen.

Dabei unterstellen wir, dass die Phase der politisch gewollten Null-Zins-Politik längere Zeit anhalten und sich immer mehr zu einer Minus-Zins-Politik verschärfen wird. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihrem Quantitative Easing-Programm (QE) eine neue Dimension der Geldpolitik eingeführt. Die angestrebten Ziele, Steigerung der Inflation auf eine Zielgröße von zwei Prozent und allgemein Stimulierung der Wirtschaft in Europa, wurden bislang nicht erreicht. Die EZB wird ihren Weg - der Logik der Whatever-it-takes-Rede von Mario Draghi folgend - konsequent immer weiter beschreiten wie zuletzt Mitte März 2016. QE sowie die weiteren Maßnahmen der EZB führen zu einem weiteren Abfall in der Zinsstrukturkurve. So notierte Ende Februar 2016 eine 8-jährige Bundesobligation mit einer negativen Rendite von 12 Basispunkten, die 10-jährige Bundesanleihe lag zum gleichen Zeitpunkt zwar noch im positiven Bereich aber lediglich bei 10 Basispunkten. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis auch diese eine negative Rendite hat. Die Deutsche Bundesbank verlangt mittlerweile für das Halten von Liquidität Negativzinsen in Höhe von -0,4 Prozent. Bei der Schweizer Nationalbank sind es seit Anfang 2015 bereits -0,75 Prozent.

Die EZB-Politik belastet über niedrigere Zinserträge unmittelbar das Ergebnis der V-BANK. Denn an der konservativen Ausrichtung unseres Liquiditätsmanagements halten wir ungeachtet dessen fest. Auch in Zukunft können sich Aktionäre, Geschäftspartner und deren Mandanten darauf verlassen: Freie Liquidität werden wir weiterhin bei der Deutschen Bundesbank anlegen. Erstmals werden wir einen geringen Anteil unserer Eigenanlagen in ausgesuchte, dividendenstarke Aktienwerte investieren.

Wie alle Banken müssen wir uns überlegen, wie wir mit dieser Entwicklung umgehen. Erste Institute führen Gebühren für negative Zinsen („Minuszinsen“) bereits ein. Bislang haben wir die entstandenen Zinsaufwendungen zu unseren Lasten getragen. In Zukunft müssen wir diese gegebenenfalls in geeigneter Form weiterreichen. Dies gilt vor allem bei Kunden, deren Liquiditätshaltung besonders ausgeprägt ist. Schon jetzt werden für Liquidität in Schweizer Franken ab einem bestimmten Betrag Gebühren für negative Zinsen erhoben. Im Euro-Bereich werden wir im ersten Schritt auf die betroffenen Kunden zugehen und gemeinsam nach individuellen Lösungen suchen.

Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung

Basis für das operative Wachstum ist das Vertrauen unserer Kunden. Bei der Kundenzufriedenheitsbefragung 2015 erhielten wir erneut ein im Branchenvergleich überdurchschnittlich gutes Zeugnis. 8 von 10 Befragten wollen uns bestimmt weiterempfehlen. 82 Prozent planen, die Anzahl der geführten Konten und Depots zu erhöhen.

Die positive Einschätzung deckt sich mit dem Ergebnis der Umfrage des Fachmagazins *Private Banker* unter unabhängigen Vermögensverwaltern: Darin erzielten wir eine Zufriedenheitsnote von 1,6 und wurden 2015 als beste Depotbank Deutschlands ausgezeichnet. Der Durchschnitt wurde mit 2,33 bewertet. Zur Einschätzung der Zusammenarbeit mit ihrer Depotbank vergaben die Umfrageteilnehmer Schulnoten. Bei der Marktdurchdringung belegten wir ebenfalls Rang eins. Das Magazin *Private Banker* befragt unabhängige Vermögensverwaltungen in Deutschland einmal jährlich nach den Erfahrungen mit ihren Depotbanken. 2015 nahmen 73 Häuser an der Umfrage teil.

Die marktführende Stellung, die wir uns mittlerweile erarbeitet haben, belegt schließlich eine Untersuchung der Schweizer Unternehmensberatung Simon, Kucher & Partners über die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland und was Depotbanken daraus lernen können.¹⁶⁸ Mehr als die Hälfte nutzen maximal drei Depotbanken. Über 40 Prozent aller befragten gaben an, mit der V-BANK zusammen zu arbeiten. Damit sind wir vor der DAB bank (jetzt Consorsbank, 37 Prozent) und Hauck & Aufhäuser (22 Prozent) das mit Abstand am meisten genannte Institut. Bei der Frage nach der Hauptdepotbank wurde an erster Stelle die DAB bank (jetzt Consorsbank, 24 Prozent) genannt, dahinter folgte bereits die V-BANK (15 Prozent) und mit deutlichem Abstand die Consorsbank (9 Prozent).

Die Einführung unserer neuen IT-Plattform zum Jahreswechsel hat bei Geschäftspartnern wie Endkunden zu teilweise erheblicher Verärgerung geführt. Die Kritik betraf die beiden Benutzeroberflächen. Diese waren erstmals getrennt für Vermögensverwalter und Endkunden vollständig neu entwickelt worden. Funktionalität, Bedienerfreundlichkeit und Schnelligkeit hätten besser sein müssen. Wir haben gemeinsam mit unserem Partner Avaloq zeitnah die Probleme in Angriff genommen. Innerhalb der ersten Wochen konnten wir erste Verbesserungen herbeiführen. So wurden zwei Drittel aller sogenannten Störungen (Defects) nach Migration behoben. Die Weiterentwicklung der Benutzeroberflächen bleibt für uns die wesentliche Herausforderung der nächsten Monate. Abzuwarten bleibt, ob Vermögensverwalter diese Bemühungen anerkennen und das Vertrauen in die V-BANK nicht nachhaltig gestört wurde. Ansonsten könnten sich hieraus negative Folgen für das geplante dynamische Wachstum ergeben.

¹⁶⁸ Vgl. Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015.

Das eigentliche Kernbankensystem funktionierte von Beginn an und stellte den reibungslosen Bankbetrieb sicher. Die sogenannte Germanisierung, die Einarbeitung der deutschen Steuervorschriften und aufsichtsrechtlichen Anforderungen (u.a. Meldewesen), war ein ebenso entscheidender Punkt wie die Vorbereitung der Datenmigration. Hier mussten sowohl Stamm- als auch Positionsdaten fehlerfrei ins neue System eingespielt werden. Dieser letzte Punkt wurde durch die Migration zum Jahresende erheblich vereinfacht.

Neue IT-Plattform und Partner Avaloq werden sich in der Zukunft bewähren

Wir sind sicher, mit Avaloq den richtigen Partner gewählt und mit der Einführung der Avaloq Banking Suite (ABS) als neuem Kernbankensystem für die Zukunft die richtige Entscheidung getroffen zu haben.

Folgende Gründe haben uns zum Handeln bewegt:

Jedes Kernbankensystem durchläuft einen Lebenszyklus von der ersten Entwicklung bis zu dem Zeitpunkt, an dem es so veraltet ist, dass es ersetzt werden muss. Unser bisheriges System ITREXs hätten wir zwar noch einige Jahre weiter nutzen können, dessen Nutzungsende war jedoch klar abzusehen. Zum Vergleich: Bei Avaloq ist kein Quellcode älter als sieben Jahre. Hinter ITREXs stand mit der Rüsselsheimer Entwicklerfirma Höll ein inhabergeführtes, mittelständisches Unternehmen. Entsprechend war die Finanzkraft begrenzt, um notwendige Zukunftsinvestitionen zu stemmen. Zumal die Gesellschaft selbst aufgrund der fehlenden Unternehmensnachfolge mittelfristig in Frage stand. Darüber hinaus war fraglich, wie sich bei der überschaubaren Anzahl der Mandanten ein Weggang eines oder mehrerer Mandanten hinsichtlich eines wirtschaftlich sinnvollen Weiterbetriebs ausgewirkt hätte.

Als sich die Konstellation ergab, dass die Avaloq Gruppe für den Markteintritt in Deutschland die Firma Höll kaufen wollte, und zudem die quirin bank bereit war, das Geschäftsfeld Business Processing Outsourcing (BPO) zunächst in ein Joint Venture mit dem Schweizer Marktführer einzubringen, war dies für uns eine attraktive Option. Mit Avaloq konnten wir Software, Betrieb und Abwicklung unter einem Dach vereinen und mit der notwendigen Vorlaufzeit rechtzeitig zukunftsfähige Strukturen schaffen.

Die Bankenwelt steht in den kommenden Jahren vor großen technischen Umwälzungen. Die sogenannte „Digitalisierung“ wird wie in anderen Branchen bereits deutlich sichtbar auch das Bankengeschäft grundlegend verändern. Im ersten Schritt bedeutet Digitalisierung Automatisierung. Im zweiten Schritt adressiert sie vor allem die Individualisierung und den Vertrieb zum Kunden hin. Für uns hätte es strategisch keinen Sinn gemacht in eine veraltete IT-Plattform zu investieren. Um die notwendigen Strukturveränderungen nicht nur erfolgreich meistern sondern als unternehmerische Chance ergreifen zu können, braucht man vielmehr eine langfristig leistungsfähige technische Plattform. In der digitalen Bankenwelt ist IT nicht mehr nur ein Wettbewerbs-, sie ist ein Überlebensfaktor geworden. Von daher hatten wir uns bereits vor über zwei Jahren entschlossen, tätig zu werden und die Zukunftswenigen zu stellen.

Das internationale IT-Consulting Unternehmen IBS Intelligence klassifizierte im März 2015 die ABS im dritten Jahr in Folge als meistverkaufte Private-Banking-Lösung. Die „IBS Sales League Table“ ist das Barometer für die Verkäufe internationaler Core-Banking-Systeme und bildet geografische Tendenzen und Branchentrends ab. Bei der Implementierung ihrer Lösungen kann Avaloq eine 100 Prozent Erfolgsquote aufweisen.

Bei den WealthBriefing European Awards im Mai 2015 gewann Avaloq einen Award in der Kategorie "Transaction Processing Lösung" und einen weiteren Award im Bereich "Outsourcing Lösung". In den Augen der Jury lag der Erfolg von Avaloq in der aktiven Umsetzung der Anforderungen von Kunden in Übereinstimmung mit Markttrends und Regulatorien.

Avaloq bedient mit seinen Produkten aktuell über 150 Finanzinstitute in der ganzen Welt. Allein 2015 haben sechs Banken die ABS neu eingeführt: Crestone (Australien, Ableger von UBS Australien), China CITIC Bank International, BIL Suisse, Swiss Life Banque Privée, Canaccord Genuity Wealth Management (Großbritannien) sowie Banque de Patrimoines Privés SA. Direkt nach Deutschland ging Anfang Februar 2016 in Asien ein Business Center live. Hier ist unter anderem die Deutsche Bank Asien neuer Kunde von Avaloq. In Deutschland soll noch in diesem Jahr die ABS bei der BHF Bank eingeführt werden.

Die Auszeichnungen und neu gewonnenen Kunden sind ein klarer Beleg: Avaloq ist ein international anerkannter und aktuell stark nachgefragter TOP-Anbieter. Avaloq ist nach eigenen Angaben der einzige unabhängige Anbieter im Finanzbereich, der seine eigene Software sowohl entwickelt als auch betreibt. Das heißt die Komponenten Kernbankensoftware, BPO-Dienstleistungen und Consulting kommen aus einer Hand. Damit verkürzen sich Umsetzungszeiten bei notwendigen Veränderungen. Es herrscht eine klare Verantwortlichkeit. Von daher können wir auch in der Zukunft davon ausgehen, dass die IT-Plattform ständig weiter entwickelt und auf der Höhe der jeweiligen Zeit sein wird. 50 Prozent des produktbezogenen Umsatzes investiert Avaloq nach eigenen Angaben jedes Jahr in Forschung und Entwicklung. Bei der Abwicklung profitieren wir sowohl von den Entwicklungen für Deutschland als auch von den weltweiten Erfahrungen der Avaloq Gruppe.

Dabei ist Avaloq ein seit Jahren dynamisch wachsendes und dabei profitabel arbeitendes Unternehmen. Die jährliche Wachstumsrate lag über die letzten 5 Jahre durchschnittlich bei 20%.

Annahmen und Planzahlen 2016

Bei unseren Planungen 2016 haben wir unterstellt:

- Am Jahresende 2015 bestanden 345 Geschäftsbeziehungen mit zugelassenen Vermögensverwaltern. In 2016 sollen weitere 20 Kooperationen (netto) hinzukommen.
- Zu den bereits bestehenden 30 Kooperationen mit Single Family Offices (ohne BaFin-Lizenz) sollen mindestens 5 neue Geschäftsbeziehungen hinzukommen.
- Die Marktkonsolidierung wird immer klarer sichtbar: Zum zweiten Mal in Folge gab es Ende 2015 weniger zugelassene Vermögensverwalter als am Jahresanfang. Auf der einen Seite hat die Gründungsdynamik weiter nachgelassen. Auf der anderen Seite kam es vermehrt zu Lizenzrückgaben. Insgesamt sehen wir unsere These bestätigt, dass es in Zukunft weniger Gesellschaften mit insgesamt mehr betreutem Kundenvermögen geben wird.

Unsere Aufgabe ist es, den Fokus auf die Geschäftspartner zu legen, die den in Gang gekommenen Konzentrationsprozess für sich erfolgreich gestalten. Unser Ziel ist es, die Geschäftsbeziehung mit diesen Vermögensverwaltern auszuweiten und unseren jeweiligen "share of wallet" weiter zu erhöhen.

- Im kommenden Jahr bleibt 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. Um als Depotbank für Vermögensverwalter allein profitabel arbeiten zu können, braucht man heute mindestens 6 bis 7 Mrd. an betreutem Kundenvermögen. Aktuell gibt es in Deutschland nur drei Marktteilnehmer, die diese kritische Größe haben. Kleinere Häuser müssen sich fragen, ob sie an diesem Geschäft festhalten. Selbst die ausreichend großen Marktteilnehmer überlegen, was in Zukunft ihr Kerngeschäft darstellt.

Im jeweils konkreten Fall bieten sich uns Chancen, überproportional zusätzliche Marktanteile zu gewinnen. Wenn sich sinnvolle Optionen ergeben, werden wir diese ergreifen.

- Bei der Anzahl der neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft 2016 mit rund 3.000 (netto). Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2016 rund 23.000 Kundenkonten und -depots. Größere Auswirkungen in der Postmigrationsphase haben wir bei unseren Planungen nicht unterstellt.

Die drastischen Kursrückgänge an den Börsen im Januar und Februar haben viele Vermögensverwalter überrascht. In einigen Fällen wurden bei den Mandanten Verlustschwellen durchbrochen. Das ist erfahrungsgemäß ein Frühindikator für eine erhöhte Kündigungsquote bei Vermögensverwaltern. Erfahrungsgemäß stellt die aktuelle Marktlage für Vermögensverwalter kein günstiges Umfeld zur Gewinnung neuer Mandanten dar.

- Beim durchschnittlichen Anlagevermögen unterstellen wir einen Betrag von über 500 T€. Dies entspricht der Kernzielgruppe von Vermögensverwaltern, dem Vermögensmillionär.
- Bei der Anzahl der Transaktionen auf Jahresbasis gehen wir von 16,5 Transaktionen pro Kundenkonto und -depot aus. Damit liegen wir über dem Ist-Stand des Jahres 2015. Hohe Volatilität an den Börsen und grundsätzlich positive Aussichten an den Kapitalmärkten waren in den zurückliegenden Jahren immer ein verlässlicher Indikator für ein aktives Transaktionsverhalten. 2015 mussten wir jedoch die Erfahrung machen, dass dies keinen Automatismus darstellt. Die Zahlen der beiden ersten Monate des Jahres 2016 deuten auf eine Wiederholung des Vorjahres hin.
- Beim betreuten Kundenvermögen haben wir zum Jahresende 2015 13,1 Mrd. Euro erreicht. In den vergangenen Jahren waren wir das am stärksten wachsende Institut am Markt. 2014 und 2015 erreichten wir ein neues Wachstumsniveau. Wir gehen 2016 von einem mit dem Vorjahr vergleichbaren Wachstum aus und planen, unsere AuC um rund 2 Mrd. Euro zu erhöhen. Auf mittlere Sicht streben wir 20 Mrd. Euro AuC an.
- Wir werden weiterhin durch unsere Presse-, Marketing- und Vertriebsaktivitäten Vermögensverwalter bei der Neukundengewinnung unterstützen.
- Die V-BANK wird aufmerksam die Entwicklungen bei FinTechs verfolgen. In der jetzigen Entwicklungsphase kann sicher noch abgewartet werden, welche Trends und Unternehmen sich am Markt durchsetzen. Mögliche Wettbewerber gilt es, rechtzeitig zu identifizieren, um sich vorzubereiten. Andere Anbieter bieten Vermögensverwaltern und/oder der V-BANK einen Mehrwert. Deren Möglichkeiten gilt es, für Vermögensverwalter zu erschließen beziehungsweise für unser eigenes Unternehmen zu nutzen.
- In unserer Digitalisierungsstrategie werden wir nach Abschluss der Erneuerung der IT-Plattform die notwendigen Automatisierungsschritte angehen und unter anderem bis Ende dieses Jahres eine digitale Konto- und Depotöffnung einführen. Ziel muss es sein, die Digitalisierung mit ihren vielfältigen Möglichkeiten zu nutzen, um die Profitabilität nachhaltig zu steigern.
- Unser Tochterunternehmen, die V-FONDS, strebt auf Vorjahresniveau wieder einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis an.
- Aufmerksam beobachten werden wir, ob und in wie weit die Umsetzung der MiFID II – Bestimmungen das Verhalten der Vermögensverwalter im Fondsbereich verändert. Hier könnte es zu einem Rückgang bei den Bestandsprovisionen bei der V-BANK kommen.

- In den zurück liegenden Geschäftsjahren waren wir immer wieder in der Lage, negative Planungsabweichungen durch unser über Plan liegendes operatives Wachstum auszugleichen. Von daher wollen wir auch 2016, unser Ergebnis vor Steuern moderat steigern und auf dem Wachstumspfad bleiben.

Der Anteil des Provisionsüberschusses an den Gesamterträgen wird 2016 bei rund 70 Prozent und damit über Vorjahresniveau liegen. Wir sind mit unserem Geschäftsmodell strukturell wesentlich unabhängiger vom Zinsergebnis als die meisten Banken und Sparkassen. Unser 2016 geplanter Zinsertrag ist in absoluten Zahlen geringer als unser angestrebtes Vorsteuerergebnis. Das heißt, die aggressive EZB-Zinspolitik im Extremfall weiter gedacht, würde selbst ein Wegfall der Zinserträge das Ergebnis der V-BANK nur deutlich schmälern. Es bliebe jedoch weiter positiv. Von daher verfügen wir an dieser Stelle über eine starke strukturelle Unabhängigkeit von der weltweiten Zinspolitik der Notenbanken.

Aktienkursentwicklung und Dividende

In 2015 wurden 4,6 Prozent der V-BANK Aktien erfolgreich um platziert. Die letzten Transaktionen wurden zu einem Preis von 15,00 Euro pro Aktie durchgeführt.

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) von Anfang 2008 bis Ende Februar 2016 Jahren um 75 Prozent.¹⁶⁹ Dagegen konnten wir in den zurückliegenden Jahren den Aktienkurs der V-BANK signifikant steigern. Seit Start der Bank hat er sich annähernd verdreifacht.

Den Gewinn des Geschäftsjahres 2015 beabsichtigen wir zum einen dazu einzusetzen, unser Eigenkapital weiter zu stärken. Zum anderen schlagen wir vor, erstmals eine Dividende in Höhe von 0,37 Euro je Aktie an unsere Aktionäre auszuschütten. Wir wollen damit in eine nachhaltige Dividendenpolitik einsteigen, bei der zukünftig bis zu 50 Prozent des Jahresüberschusses an die Aktionäre ausgeschüttet wird.

Gewinnsteigerung in 2016, Rückkehr zum alten Gewinnwachstum ab 2017

Das Jahr 2015 war für die V-BANK ein Rekordjahr. Daran wollen wir 2016 anknüpfen.

Der Vorwärtsgang der vergangenen Jahre bleibt – allen Herausforderungen zum Trotz. Das gilt sowohl für unser dynamisches operatives Wachstum als auch für das Ergebnis. Ab 2017 wollen wir wieder zu den Gewinnsprüngen der ersten Geschäftsjahre sukzessive zurückkehren. Über eine nachhaltige Dividendenpolitik sollen unsere Aktionäre an dieser positiven Entwicklung direkt teilhaben.

¹⁶⁹ Quelle: Bloomberg, Abfrage am 01.03.2016

Unsere Vision bleibt es, 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. März 2016

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 2015 bis 31. Dezember 2015 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 2015 bis 31. Dezember 2015 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 7. April 2016



BANSBACH GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Hiss
Wirtschaftsprüfer

Herter
Wirtschaftsprüfer



BANSBACH

Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 21.04.2016 in München:

**Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz
über das Geschäftsjahr 2015**

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 2015 zu drei Sitzungen zusammen: am 25.02.2015, 24.07.2015 und am 11.12.2015. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat in einer Telefonkonferenz am 21.05.2015 aktuell informiert. Weiterhin wurden Beschlüsse in fünf 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 2016, die Einführung des neuen Kernbankensystems, die Sicherstellung der aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen sowie die Stärkung des Unternehmenskapitals durch die Emission einer AT1-Anleihe.

Der Aufsichtsrat befasste sich mit zentralen Fragen der Corporate Governance gemäß GO AR § 1 Ziff. 1.3 in Verbindung mit KWG § 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 2015 einschließlich der ihm zugrunde liegenden Buchführung wurden durch die von der Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählte Bansbach 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 Gewinnverwendungsvorschlag 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 Gewinnverwendung schließt sich der Aufsichtsrat an.

Die Aufsichtsratsmitglieder Klaus Peter Frohmüller und Michael Reuss legten zum 31.03.2015 ihre Mandate nieder. Als Nachfolger wählte die Hauptversammlung am 31.03.2015 Dr. Marc Kaninke und Udo Schindler. Darüber hinaus wurde Bernd Hertweck ordnungsgemäß in den Aufsichtsrat gewählt. Mit Wirkung zum 30.06.2014 hatte Dr. Jan Martin Wicke sein Mandat als Aufsichtsrat niedergelegt. Als Nachfolger war Bernd Hertweck zunächst durch Beschluss des Amtsgerichts München vom 02.07.2014, zugestellt am 05.07.2014, befristet bis zur nächsten Hauptversammlung zum Aufsichtsratsmitglied bestellt worden.

Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es im Jahr 2015 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, 21. April 2016



Bernd Hertweck
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)