

**Jahresbilanz zum 31. Dezember 2016  
der V-BANK AG - München**

**Aktivseite**

**Passivseite**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR		EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
<b>1. Barreserve</b>					<b>1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten</b>				
a) Kassenbestand		200.000.000,00		0	a) täglich fällig		31.597.631,14		5.234
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		161.065.087,36	361.065.087,36	44.708	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		0,00	31.597.631,14	0
darunter: bei der Deutschen Bundesbank EUR 161.065.087,36 (Vj.: EUR 44.707.802,46)									
<b>2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind</b>					<b>2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden</b>				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					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	1.131.028.250,45			931.117
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	6.965.116,04	1.137.993.366,49	1.137.993.366,49	7.102
<b>3. Forderungen an Kreditinstitute</b>					<b>3. Verbriefte Verbindlichkeiten</b>				
a) täglich fällig		52.182.846,22		33.104	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		207.573.437,32	259.756.283,54	224.944	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		0,00	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
<b>4. Forderungen an Kunden</b>			119.560.876,01	87.450	darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					<b>3a. Handelsbestand</b>			0,00	0
darunter: Kommunalkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					<b>4. Treuhandverbindlichkeiten</b>			0,00	0
					darunter: Treuhandkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
<b>5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere</b>					<b>5. Sonstige Verbindlichkeiten</b>			12.575.368,81	8.178
a) Geldmarktpapiere					<b>6. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	<b>6a. Passive latente Steuern</b>			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					<b>7. Rückstellungen</b>				
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 EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					b) Steuerrückstellungen		32.092,06		1.680
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					c) andere Rückstellungen		3.375.700,00	3.407.792,06	1.619
ba) von öffentlichen Emittenten	127.312.764,24			160.648	<b>9. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 61.592.977,28 (Vj.: EUR 116.348.988,85)					<b>10. Genußrechtskapital</b>			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	348.875.857,64	476.188.621,88		438.565	darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 332.994.526,24 (Vj.: EUR 411.929.346,59)					<b>10a. Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals</b>			10.201.643,84	10.202
c) eigene Schuldverschreibungen		0,00	476.188.621,88	0	<b>11. Fonds für allgemeine Bankrisiken</b>			303.600,00	267
Nennbetrag EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					<b>12. Eigenkapital</b>				
<b>6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere</b>			430.815,43	200	a) gezeichnetes Kapital	5.365.400,00			5.365
<b>6a. Handelsbestand</b>			0,00	0	davon eigene Anteile	0,00	5.365.400,00		0
<b>7. Beteiligungen</b>			0,00	0	b) Kapitalrücklage		20.200.024,71		20.200
darunter: an Kreditinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					c) Gewinnrücklagen				
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
<b>8. Anteile an verbundenen Unternehmen</b>			80.000,00	80	cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					cd) andere Gewinnrücklagen	5.941.174,48	5.941.174,48		1.900
<b>9. Treuhandvermögen</b>			0,00	0	d) Bilanzgewinn		1.758.121,16	33.264.720,35	4.872
darunter: Treuhandkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)									
<b>10. Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand einschließlich Schuldverschreibungen aus deren Umtausch</b>			0,00	0					
<b>11. Immaterielle Anlagewerte</b>									
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		3.262.826,00		817					
c) Geschäfts- und Firmenwert		0,00		0					
d) geleistete Anzahlungen		49.444,50	3.312.270,50	3.040					
<b>12. Sachanlagen</b>			298.304,00	383					
<b>13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital</b>			0,00	0					
darunter: eingefordert EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)									
<b>14. Sonstige Vermögensgegenstände</b>			8.351.777,98	3.722					
<b>15. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			300.085,99	75					
<b>16. Aktive latente Steuern</b>			0,00	0					
<b>17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung</b>			0,00	0					
<b>18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag</b>			0,00	0					
<b>Summe der Aktiva</b>		<u>1.229.344.122,69</u>	<u>997.736</u>		<b>Summe der Passiva</b>			<u>1.229.344.122,69</u>	<u>997.736</u>
					<b>1. Eventualverbindlichkeiten</b>				
					a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
					b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		6.220.677,64		6.775
					c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	6.220.677,64	0
					<b>2. Andere Verpflichtungen</b>				
					a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
					b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
					c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		0,00	0,00	0

<b>1. Eventualverbindlichkeiten</b>				
a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		6.220.677,64		6.775
c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	6.220.677,64	0
<b>2. Andere Verpflichtungen</b>				
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 2016 bis 31. Dezember 2016**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.638.574,81			1.311
davon aus Negativzinsen EUR 272.931,01				
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>4.325.429,45</u>	5.964.004,26		4.771
2. Zinsaufwendungen		<u>-2.709.582,86</u>		-1.360
davon aus Negativzinsen EUR 375.087,80			3.254.421,40	
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		0,00		1
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>412.340,57</u>	412.340,57	458
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		34.728.581,79		35.746
6. Provisionsaufwendungen		<u>-21.946.444,69</u>	12.782.137,10	-23.400
7. Nettoertrag des Handelsbestands			341.768,10	349
8. Sonstige betriebliche Erträge			1.863.963,77	1.920
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-4.376.840,45			-3.823
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)	<u>-862.315,33</u>	-5.239.155,78		-597
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-8.290.942,30</u>	-13.530.098,08	-7.424
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-1.065.761,49	-404
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-622.600,37	-963
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		0,00		-1.069
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>927.949,80</u>	927.949,80	0
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		0,00		0
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere		<u>148.833,73</u>	148.833,73	628
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			4.512.954,53	6.146
20. Außerordentliche Erträge		0,00		0
21. Außerordentliche Aufwendungen		<u>0,00</u>		0
22. Außerordentliches Ergebnis			0,00	0
23. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-1.598.481,29		-2.175
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>-2.222,05</u>	-1.600.703,34	0
25. Erträge aus Verlustübernahme			0,00	0
26. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne			<u>0,00</u>	0
27. Jahresüberschuss			2.912.251,19	3.970
28. Gewinn- / Verlustvortrag (-) aus dem Vorjahr			301.995,56	902
29. Entnahmen aus Kapitalrücklage			0,00	0
30. Einstellungen in Gewinnrücklagen				
a) in die gesetzliche Rücklage		0,00		0
b) in die Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrfach beteiligten Unternehmen		0,00		0
c) in die satzungsmäßigen Rücklagen		0,00		0
d) in andere Gewinnrücklagen		<u>-1.456.125,59</u>	<u>-1.456.125,59</u>	0
31. Bilanzgewinn			<u>1.758.121,16</u>	<u>4.872</u>

## ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2016 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.

Im Handelsregister Abteilung B des Amtsgerichts München wird die V-Bank AG unter der Nummer HRB 167737 mit Geschäftssitz in München geführt.

### 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 auf TEUR 1.737 (Vj. 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 130.886 (Vorjahr TEUR 109.350) und TEUR 130.295 (Vorjahr TEUR 109.281) 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

<b>Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	31.12.2015 TEUR
bis drei Monate	291	17.634
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	117.047	35.015
mehr als fünf Jahre	90.235	172.295
<b>Summe</b>	<b>207.573</b>	<b>224.944</b>

<b>Forderungen an Kunden</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	31.12.2015 TEUR
bis drei Monate	5.685	4.048
mehr als drei Monate bis ein Jahr	1.279	629
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	907	2.334
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	111.690	80.439
<b>Summe</b>	<b>119.561</b>	<b>87.450</b>

<b>Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	31.12.2015 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
<b>Summe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	31.12.2015 TEUR
bis drei Monate	6.965	7.102
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
<b>Summe</b>	<b>6.965</b>	<b>7.102</b>

## 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:

<b>Bilanzposten</b>	insgesamt TEUR	börsennotiert TEUR	nicht börsennotiert TEUR
<b>Aktiva Pos. 5</b>			
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	476.189	476.189	0
<b>Aktiva Pos. 6</b>			
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	431	0	431

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 55.659 fällig.

### 3. Entwicklung des Anlagevermögens

Entwicklung des Anlagevermögens	Stand 1.1.2016 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2016 EUR
<b>Anschaffungskosten</b>				
Schuldverschreibungen und andere fest- verzinsliche Wertpapiere	171.717.837,69	80.261.812,48	9.983.570,00	241.996.080,27
Anteile an verbundenen Unternehmen	80.000,00	0	0	80.000,00
Immaterielle Anlagewerte	5.722.382,68	422.561,30	10.792,30	6.134.151,68
Sachanlagen	940.846,01	13.035,91	4.597,61	949.284,31
	<b>178.461.066,38</b>	<b>80.697.409,69</b>	<b>9.998.959,91</b>	<b>249.159.516,16</b>
<b>Korrektur um zeitanteili- ges Agio / Disagio</b>				
Schuldverschreibungen und andere fest- verzinsliche Wertpapiere	-837.962,51	954.435,55	2.112.163,77	-1.995.690,73
<b>Zuschreibungen</b>				
Schuldverschreibungen und andere fest- verzinsliche Wertpapiere	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Abschreibungen</b>				
Schuldverschreibungen und andere fest- verzinsliche Wertpapiere	9.560,00	0,00	0,00	9.560,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielle Anlagewerte	1.865.035,90	967.637,58	10.792,30	2.821.881,18
Sachanlagen	557.454,01	98.123,91	4.597,61	650.980,31
<b>Nettobuchwert</b>	<b>175.191.053,96</b>	<b>80.586.083,75</b>	<b>12.095.733,77</b>	<b>243.681.403,94</b>

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2016 auf EUR 298.304,00 (Vorjahr TEUR 383).

#### **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 2016 einen Jahresüberschuss von TEUR 515 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 2016 eine Forderung in Höhe von TEUR 412. Diese Forderung wird unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

#### **5. Sonstige Vermögensgegenstände**

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 5.657 (Vorjahr TEUR 2.747), Forderungen gegenüber dem Finanzamt in Höhe von TEUR 516 (Vorjahr TEUR 197), Verbrauchsmaterial in Höhe von TEUR 51 (Vorjahr TEUR 60) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 15 (Vorjahr TEUR 48).

#### **6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten**

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten sind im Wesentlichen die Abgrenzungen für Lagerstellenkosten 2016 in Höhe von TEUR 200, ein Versicherungsbeitrag 2016 in Höhe von TEUR 47 und Veranstaltungskosten 2016 in Höhe von TEUR 14 enthalten.

#### **7. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind**

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 2.732 (Vorjahr TEUR 0) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

#### **8. Sonstige Verbindlichkeiten**

Vom Ausweis entfallen TEUR 8.323 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 3.125), TEUR 2.875 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 3.801) sowie TEUR 931 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 988).



## 9. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 2.013 (Vorjahr TEUR 615) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 423 (Vorjahr TEUR 439). 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 2016 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 2016 wurde dem **Sonderposten nach § 340g HGB** gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 37 zugeführt (Vorjahr TEUR 38). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2016 TEUR 342 (Vorjahr TEUR 349).

## 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 auszuschießen. 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 2016 für die Schuldverschreibungen belaufen sich auf TEUR 802 und sind im Jahresabschluss abgegrenzt.

## 12. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus **5.365.400 Stückaktien**, lautend auf den **Inhaber**. Das Eigenkapital hat sich wie folgt entwickelt:

<b>Eigenkapital</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	Zuführung TEUR	Verminderung TEUR	Vorjahr TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.365	0	0	5.365
Eigene Aktien	0	0	0	0
Kapitalrücklage	20.200	0	0	20.200
Gewinnrücklagen	5.941	4.041	0	1.900

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2016 EUR (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:

<b>Gattungen</b>	Stück	Nennbetrag EUR
Namens-Stammaktien:	5.365.400	5.365.400

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

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 zu erhöhen. Von der Ermächtigung kann einmal oder mehrmals, insgesamt aber nur bis zu TEUR 500 Gebrauch gemacht werden. Das Bezugsrecht der Aktionäre wird ausgeschlossen. Dieses genehmigte Kapital darf nur für die Ausgabe neuer Aktien für Vermögensverwalter ausgenutzt werden (**Genehmigtes Kapital 2015/I**). Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 22. Juli 2016 wurde dieses genehmigte Kapital 2015 aufgehoben.

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 22. Juli 2016 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21. Juli 2021 durch Ausgabe von neuen Stammaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen (**Genehmigtes Kapital 2016/I**). Von der Ermächtigung kann einmal oder mehrmals, insgesamt aber nur bis zu TEUR 500 Gebrauch gemacht werden. Das Bezugsrecht wird den Aktionären grundsätzlich eingeräumt. In bestimmten Fällen kann der Vorstand jedoch, mit Zustimmung des Aufsichtsrats, das Bezugsrecht der Aktionäre ausschließen.

Der Vorstand wurde durch Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung am 18. Oktober 2013 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 17. Oktober 2016 um insgesamt bis zu TEUR 150 zu erhöhen (**Bedingtes Kapital 2013/I**). Den Mitgliedern des Vorstands können bis zu 67.500 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Vorstandsmitglied maximal 45.000 Aktienoptionen zugeteilt werden dürfen. Den Mitarbeitern können bis zu insgesamt 82.500 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Mitarbeiter maximal 22.500 zugeteilt werden dürfen. Die Zuteilung des Aktienoptionsprogramms erfolgte 2013 einmalig. Die Aktienoptionen können frühestens vier Jahre nach dem 18. Oktober 2013 ausgeübt werden (Wartezeit). Die zugeteilten Aktienoptionen können in drei jährlichen Tranchen ausgeübt werden. Bis zum Ablauf des Jahres 2015 nicht ausübbar gewordene Aktienoptionen, aufgrund des nicht Erreichens der Erfolgsziele bis 2015, verfallen ohne Anspruch auf Entschädigung. Aufgrund der Jahresergebnisse 2013 - 2015 sind bisher für den Vorstand 49.332 Optionsrechte und für die Mitarbeiter 55.909 Optionsrechte ausübbar geworden. Unter bestimmten Bedingungen kann das Aktienoptionsprogramm insgesamt (§ 7 Abs. 3) oder die Zuteilungsvereinbarung (§ 11) gekündigt werden.

Die Aktienoptionen berechtigen höchstens zum Bezug von Aktien im Gegenwert von 400 % des Festgehalts bei den Vorstandsmitgliedern und von höchstens 200 % des Festgehalts bei den Mitarbeitern. Maßgeblich ist der Wert der Aktie zum Zeitpunkt der Ausübung der Aktienoptionen. Ist der jeweilige Höchstbetrag erreicht, verfallen etwaige verbleibende Aktienoptionen entschädigungslos.

Durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung am 22. Juli 2016 wurde die Ermächtigung zur Ausgabe von Aktienoptionen aus dem Aktienoptionsprogramm 2013 (**Bedingtes Kapital 2013/I**) aufgehoben, da 44.759 Aktienoptionen nicht mehr ausgeübt werden können. Das Grundkapital der Gesellschaft ist nun bis zu EUR 105.241,00 durch Ausgabe von bis zu 105.241 neuen auf den Namen lautenden Stammaktien (Stückaktien) bedingt erhöht.

Der Vorstand wurde durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung am 22. Juli 2016 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21. Juli 2019 um insgesamt bis zu TEUR 120 zu erhöhen (**Bedingtes Kapital 2016/I**). Den Mitgliedern des Vorstands können bis zu 90.000 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Vorstandsmitglied maximal 60.000 Aktienoptionen zugeteilt werden dürfen. Den Generalbevollmächtigten können bis zu insgesamt 30.000 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Generalbevollmächtigten maximal 10.000 Aktienoptionen pro Jahr der Laufzeit des Aktienoptionsprogramms zugeteilt werden dürfen.

Die Zuteilung des Aktienoptionsprogramms erfolgte 2016 einmalig. Die Aktienoptionen können frühestens vier Jahre nach dem 29. Juli 2016 ausgeübt werden (Wartezeit). Die zugeteilten Aktienoptionen können in drei jährlichen Tranchen (2016 - 2018) ausgeübt werden. Bis zum Ablauf des Jahres 2018 nicht ausübbar gewordene Aktienoptionen, aufgrund des nicht Erreichens der Erfolgsziele bis 2018, verfallen ohne Anspruch auf Entschädigung. Unter bestimmten Bedingungen kann das Aktienoptionsprogramm insgesamt (§ 11) gekündigt oder die Auszahlung (§ 12) beschränkt werden.

Der Aufsichtsrat ermittelt jeweils im Zeitpunkt des Vesting den Wert der ausübaren Optionsrechte und prüft die Obergrenze für die variable Vergütung im Verhältnis zur Festvergütung (Bonus Cap) für das jeweilige Geschäftsjahr. Ist der jeweilige Höchstbetrag erreicht, verfallen etwaige verbleibende Aktienoptionen entschädigungslos.

### **13. Eventualverbindlichkeiten**

Von den Eventualverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 6.221 (Vorjahr TEUR 6.775) entfallen auf **Bürgschaften** für Bankkredite TEUR 200 (Vorjahr TEUR 1.200) und auf Bürgschaften für Garantien und Gewährleistungen TEUR 6.020 (Vorjahr TEUR 5.575). 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 639 (Vorjahr TEUR 1.401) aus der täglichen Bewertung der Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten sowie Währungstermingeschäften.

### **16. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen**

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 2.536 (Vorjahr TEUR 1.844), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 638 (Vorjahr TEUR 454), Raumkosten in Höhe von TEUR 593 (Vorjahr TEUR 542), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 549 (Vorjahr TEUR 577) sowie Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 1.379 (Vorjahr TEUR 1.042).

### **17. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands**

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

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

Dr. Michael Hammes, Frankfurt, Unternehmensberater

Dr. Marc Kaninke, Lindlar,  
Vorstand der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank

Udo Schindler, 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
CAD	Kunden	1.000	705	0	705
	Gegengeschäft	1.000	705	0	705
CHF	Kunden	2.145	1.998	0	1.998
	Gegengeschäft	2.145	1.998	0	1.998
GBP	Kunden	1.550	1.810	1.343	467
	Gegengeschäft	1.550	1.810	1.343	467
JPY	Kunden	454.300	3.682	2.296	1.386
	Gegengeschäft	454.300	3.682	2.296	1.386
USD	Kunden	26.590	25.225	21.820	3.405
	Gegengeschäft	26.590	25.255	21.820	3.405

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

### 3. Optionsgeschäfte

Es handelt sich ausschließlich um **EUREX-Optionsgeschäfte**. Die Optionsgeschäfte sind mit der Absicht abgeschlossen, Zinsänderungsrisiken abzusichern. Die Bewertung am Bilanzstichtag erfolgt jeweils anhand der Marktbewertungsmethode.

Derivative Geschäfte		Nominalbetrag in Tausend	Marktwert TEUR	Restlaufzeiten	
				< 3 Monate TEUR	< 1 Jahr TEUR
Optionsgeschäfte					
EUR	Call	387	26	26	0
EUR	Put	0	0	0	0

### 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 277 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen entfallen hierbei TEUR 158, auf andere Bestätigungsleistungen TEUR 90 und auf sonstige Leistungen TEUR 28.

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

Zum Bilanzstichtag wurden Kunden für EUREX Geschäfte Margin-Linien in Höhe von TEUR 104.840 eingeräumt. Die Margin-Linien sind zum 31. Dezember 2016 in Höhe von TEUR 28.780 in Anspruch genommen.



## 7. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2017 bis 2021 in folgender Höhe:

<b>Jahr</b>	<b>31.12.2016</b> TEUR	Vorjahr TEUR
2016		1.707
2017	2.013	1.326
2018	1.111	454
2019	663	18
2020	495	7
2021	499	

Die Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus IT- und Outsourcing-Kosten und Kfz-Leasing. Daneben bestehen Mietverpflichtungen mit TEUR 480 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 1.800 vergeben. Diese Kredite betreffen Lombardkredite. Der Zinssatz für die Kredite lag zum Bilanzstichtag bei 1,00 % bzw. 1,25 % p.a.

## 9. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

<b>Mitarbeiter</b>	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	38	24	62	53
Teilzeitbeschäftigte	0	5	5	4
<b>Summe</b>	<b>38</b>	<b>29</b>	<b>67</b>	<b>57</b>

## 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.

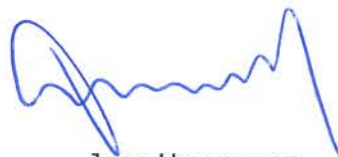
**11. Gewinnverwendungsvorschlag**

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

<b>Gewinnverwendungsvorschlag</b>	EUR
Bilanzgewinn	1.758.121,16
Dividende für 2016 (EUR 0,30 pro Aktie)	-1.609.620,00
Einstellung in Gewinnrücklagen	-148.501,16
Vortrag auf neue Rechnung	0

München, den 16. Februar 2017

V-Bank AG



Jens Hagemann



Stefan Lettmeier

## LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2016 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

### GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2016

Wie in den letzten fünf Jahren wuchs die Weltwirtschaft 2016 lediglich um rund drei Prozent.<sup>1</sup> Die anhaltende Wachstumsschwäche hatte die Erwartungen für die Zukunft beeinträchtigt und die laufenden Ausgaben und den Ausbau des Produktionspotenzials geschmälert. Die weltweite Handels- und Investitionstätigkeit verlief schwach, was dem Anstieg der Arbeitsproduktivität und Löhne Grenzen setzte, der für ein nachhaltiges Konsumwachstum nötig gewesen wäre.

Konjunkturell hat sich die Erholung in den Industriestaaten im Jahr 2016 fortgesetzt.<sup>2</sup> Das unerwartete Brexit-Votum in Großbritannien hat zwar vorübergehend zu einem Anstieg der Unsicherheit auf den Finanzmärkten geführt, doch die realwirtschaftlichen Effekte waren bisher begrenzt. Für die Schwellenländer hellte sich der Ausblick wieder etwas auf. Die Transformation der chinesischen Wirtschaft gelang trotz der Turbulenzen zu Jahresbeginn ohne größere Wachstumseinbrüche.

Problematisch ist, dass das Wachstum zu wesentlichen Teilen von der Geldpolitik getragen wurde. Insbesondere in den großen Industriestaaten sind die geldpolitischen Impulse stark. Während in den Vereinigten Staaten die Federal Reserve die geldpolitische Straffung lange Zeit hinauszögerte und erst im Dezember 2016 einen weiteren Zinsschritt wagte, haben sich die Bank of Japan und die europäische Zentralbank für eine Negativzinspolitik und eine Ausweitung ihrer Aufkaufprogramme für Anleihen entschieden. Obwohl es der Geldpolitik auf diesem Weg gelingen kann, die Wachstumsraten kurzfristig zu steigern, ist sie mit der Aufgabe überfordert, den Wachstumspfad langfristig zu heben.

#### *USA: Erholung von einer Schwächephase*

Die US-Wirtschaft durchlief 2016 eine Schwächephase, da der Rückgang der Ölpreise zu einem Einbruch im Energiesektor führte, eine Dollaraufwertung die Exporte und die Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe beeinträchtigte und Lagerbestände abgebaut wurden.<sup>3</sup> Die Wohnungsbauinvestitionen entwickelten sich im historischen Vergleich schwach, dank behobener Angebotsengpässe gewannen sie im Jahresverlauf allerdings wieder an Dynamik. Die Unternehmensinvestitionen schwächelten ebenfalls. Die Ausgaben der privaten Haushalte entwickelten sich hingegen weiterhin kräftig, da sie von Beschäftigungs- und Lohnzuwächsen sowie von einem durch die gesunkenen Energiepreise bedingten Anstieg der Kaufkraft profitierten. Die schwache Auslandsnachfrage und die Währungsaufwertung beeinträchtigten größtenteils das

---

<sup>1</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 12

<sup>2</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 49

<sup>3</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 260 ff.

Ausfuhrwachstum, während die Verlangsamung bei den importintensiven Investitionen die Einfuhren bremste.

Die Arbeitsmarktergebnisse waren weiterhin gut. Es wurden nach wie vor solide Beschäftigungs- und Lohnzuwächse verzeichnet, die Erwerbsbeteiligung stieg leicht und die Arbeitslosenquote sank in die Nähe ihrer historischen Durchschnittswerte. Die kontinuierlichen Fortschritte bei der Verringerung des Angebotsüberhangs am Arbeitsmarkt erstreckten sich jedoch nicht auf alle Bereiche. Wenige Fortschritte wurden insbesondere bei der Reduzierung der Zahl der Arbeitskräfte, die aus wirtschaftlichen Gründen in Teilzeit beschäftigt sind, sowie bei der Senkung der Langzeitarbeitslosenquote erzielt. Außerdem fiel das Lohnwachstum – gemessen an den Stundenlöhnen – weiterhin schwach aus, auch wenn es sich Ende des Jahres wieder leicht beschleunigte. Private Firmen und der Staat schufen 2016 insgesamt 2,16 Mio. neue Stellen.<sup>4</sup> Das entsprach einer durchschnittlichen Zunahme von 180.000 pro Monat. 2015 lag der Schnitt noch bei 229.000. Die Erwerbslosenquote lag am Jahresende mit 4,7 Prozent nur minimal über dem im November markierten Neun-Jahres-Tief. Die Stundenlöhne legten im Dezember mit 2,9 Prozent zum Vorjahreszeitraum so stark zu wie seit sechseinhalb Jahren nicht mehr.

Zuletzt ließ die Erholung am Arbeitsmarkt etwas nach: Im Dezember kamen nur noch 156.000 Stellen hinzu, während Ökonomen 178.000 erwartet hatten. Den Grund für die Verlangsamung beim Stellenaufbau sehen Experten darin, dass sich die USA der Vollbeschäftigung nähern.

Von der Fiskalpolitik dürften im Jahr 2016 wohl keine Impulse auf die Konjunktur ausgegangen sein. In den vergangenen Jahren wurde das öffentliche Finanzierungsdefizit im Wesentlichen dadurch reduziert, dass die Einnahmen deutlich stärker stiegen als die Ausgaben. Gegenüber einem Defizit in Höhe von 2,5 Prozent im Fiskaljahr 2015 ging das Congressional Budget Office (CBO) für das Jahr 2016 von einem Anstieg des Defizits auf 3,2 Prozent aus.

In punkto Geldpolitik hat die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) einen weiteren kleinen Schritt in Richtung Normalität unternommen. Zum zweiten Mal seit der Finanzkrise erhöhte die Fed Mitte Dezember 2016 ihren Leitzins.<sup>5</sup> Der Anstieg belief sich auf 0,25 Prozentpunkte. Der Leitzins bewegt sich damit künftig in einem Korridor zwischen 0,5 und 0,75 Prozent. Die Fed setzte damit ihren Kurs fort, die Geldpolitik nach der Finanzkrise zu normalisieren. Vorausgegangen waren Jahre des ultralockeren Liquiditätsflusses, mit dem Ziel, die Konjunktur anzukurbeln.

Die Zinserhöhung erfolgte, da die Fed unter anderem Fortschritte bei der Annäherung an das Inflationsziel von zwei Prozent sah. Die OECD schätzt in ihrem Wirtschaftsausblick, dass die Vereinigten Staaten 2016 eine Inflationsrate von 1,2 Prozent erreicht haben

---

<sup>4</sup> Vgl. [www.spiegel.de](http://www.spiegel.de): Obama hinterlässt Trump kräftiges Job-Plus, 06.01.2017, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/us-arbeitsmarkt-erholt-sich-auch-in-obamas-letztem-amtsjahr-a-1128975.html> (Zugriff am 13.01.2017)

<sup>5</sup> Vgl. [www.n-tv.de](http://www.n-tv.de): US-Notenbank erhöht Leitzins, 14.12.2016, <http://www.n-tv.de/wirtschaft/US-Notenbank-erhoeht-Leitzins-article19331621.html> (Zugriff am 13.01.2017)

dürften.<sup>6</sup> Der Sachverständigenrat der Bundesregierung sieht die Inflation in den USA mit 1,1 Prozent auf einem ähnlichen Niveau.<sup>7</sup>

#### *China: Weiter nachlassendes Wachstum*

In China setzte sich der sehr allmähliche Rückgang des Wachstums fort, da sich die Anpassung der unter Überkapazitäten leidenden Fertigungsbranchen beschleunigte und die privaten Inlandsinvestitionen nachließen.<sup>8</sup> Die chinesische Wirtschaft ist im vergangenen Jahr nach staatlicher Einschätzung um etwa 6,7 Prozent gewachsen.<sup>9</sup> Die Regierung in China hatte für 2016 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 6,5 Prozent bis sieben Prozent anvisiert.

Ein Kapazitätsabbau in der Kohle- und Stahlindustrie hat zusammen mit überschwemmungsbedingten Störungen in der Vertriebskette zu regionalen Kohleversorgungsengpässen und Preiserhöhungen geführt.<sup>10</sup> Der Anteil der Investitionen des privaten Sektors ist geschrumpft. Das ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass viele Dienstleistungen, die einen immer größeren Teil der Wirtschaft ausmachen, privaten Investitionen nicht offenstehen. Die Immobilieninvestitionen haben die Talsohle erreicht, wenngleich die Entwicklungen in den erst- und zweitrangigen Städten (upper tier) und den Städten dritten bis fünften Ranges (lower tier) zunehmend auseinanderdrifteten. Dabei stiegen Nachfrage und Preise in den ersteren drastisch, was neue Beschränkungen für den Eigenheimerwerb zur Folge hatte. In den Städten dritten bis fünften Ranges dürfte der Abbau der überschüssigen Bestände noch einige Jahre in Anspruch nehmen.

Der Verbrauch blieb dank boomender E-Commerce-Umsätze und der Einfuhr von Tourismusdienstleistungen robust. Die Zahl der offenen Stellen sank in den östlichen Regionen des Landes, wo die meisten Exportunternehmen angesiedelt sind, drastisch, und die Löhne und Gehälter der Wanderarbeiter gingen deutlich zurück. Die schwache Investitionsnachfrage der Unternehmen belastete die Importe. Die steigenden Kosten wirkten sich nachteilig auf Exporte aus. Im September erhielt der Auftrieb der Verbraucherpreise nach 54 Monaten der Deflation ein positives Vorzeichen. Vom Kapazitätsüberhang ging aber weiterhin Abwärtsdruck auf die Erzeugerpreise aus.

Die Geldpolitik ist seit 2014 nach und nach gelockert worden, die Argumente für eine Akkommodierung sind indessen aufgrund der Notwendigkeit, die Stabilität des Finanzsektors zu sichern, in letzter Zeit schwächer geworden. Die Zufuhr von Liquidität, die den Effekt der Kapitalabflüsse mindern sollte, kam in der Regel überhitzten Sektoren zugute. Angesichts der sinkenden Renditen und vermehrter Kreditausfälle bei Unternehmen verlagerten die Banken die Neukreditvergabe vom produktiven Sektor an

---

<sup>6</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 261

<sup>7</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.57

<sup>8</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 124

<sup>9</sup> Vgl. de.reuters.com: Staatsplaner – Chinas Wirtschaft wuchs 2016 um etwa 6,7 Prozent, 10.01.2017, <http://de.reuters.com/article/china-wachstum-konjunktur-idDEKBN14UOLE> (Zugriff am 13.01.2017)

<sup>10</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 124 ff.

die Immobilien- und Wertpapiermärkte. Der Verschuldungsgrad der Unternehmen blieb insbesondere in staatseigenen Betrieben hoch. Debt-Equity-Swaps könnten für eine vorübergehende Erleichterung sorgen. Es besteht aber die Gefahr, dass sie notwendige Anpassungen verzögern, darunter den Marktaustritt nicht überlebensfähiger Unternehmen. Die Zahl der Darlehen mit ausstehenden Rückzahlungen ist in die Höhe geschwellt, was einen sprunghaften Anstieg der Zahl der notleidenden Kredite signalisierte. Jüngste Kreditausfälle werden voraussichtlich eine stärkere Marktdisziplin und eine bessere Kreditrisikobewertung nach sich ziehen, während gelegentliche Rettungsaktionen den Eindruck verstärken, dass Unternehmen des öffentlichen Sektors implizite Garantien genießen.

Der Kapitalabfluss hielt an, was einen Rückgang der Devisenreserven zur Folge hatte und den Wechselkurs unter Druck setzte. Die erwartete Renminbi-Abwertung hat den Unternehmenssektor dazu veranlasst, seine Auslandsverbindlichkeiten zu reduzieren und zugleich die Auslandsaktiva aufzustocken. Die Fiskalpolitik wurde noch expansiver ausgerichtet. Die politikorientierten Staatsbanken (policy banks) haben hohe Kredite begeben, die über die ursprüngliche Zielvorgabe hinausgehen, um große Infrastrukturprojekte zu unterstützen.

Die Inflation lag 2016 bei zwei Prozent.<sup>11</sup> Damit fiel sie um 0,5 Prozentpunkte höher aus als ein Jahr zuvor.

#### *Schwellenländer: Stabilisierung der Wachstumsraten*

In den Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Lage im vergangenen Jahr stabilisiert.<sup>12</sup> So blieb das Wachstumstempo in Indien hoch. Mit Raten von fast 7,5 Prozent stieg die Wirtschaftsleistung dort von allen großen Schwellenländern am stärksten. Dies dürfte unter anderem damit zusammenhängen, dass Indien im Unterschied zu vielen anderen Schwellenländern ein Rohstoffimporteur ist. In den übrigen großen Schwellenländern war die Lage im Vergleich dazu nach wie vor weniger günstig. In Russland und Brasilien zeichnete sich aber immerhin ein Ende der Rezessionen ab. Die Stabilisierung der Rohstoffpreise dürfte hieran einen entscheidenden Anteil haben.

#### *Brasilien: Erste Anzeichen einer Besserung*

Das Haushaltsdefizit Brasiliens blieb bis zur Jahresmitte 2016 mit mehr als neun Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hoch. Das Primärdefizit war mit drei Prozent des BIP weit entfernt von den Überschüssen, die im Primärhaushalt notwendig wären, um die Staatsverschuldung auf einem deutlichen Abwärtstrend zu halten.<sup>13</sup> Diese Verschlechterung war zum Teil konjunkturbedingt und auf die wegen der Rezession geringen Einnahmen zurückzuführen. Zudem haben wenig zielgerichtete Steuerbefreiungen, die noch nicht vollständig abgebaut wurden, dabei eine Rolle gespielt.

<sup>11</sup> Vgl. [www.business-standard.com: China's inflation rebounds 2 % year-on-year in 2016, 09.01.2017](http://www.business-standard.com/article/news-ians/china-s-inflation-rebounds-2-year-on-year-in-2016-117011000179_1.html), [http://www.business-standard.com/article/news-ians/china-s-inflation-rebounds-2-year-on-year-in-2016-117011000179\\_1.html](http://www.business-standard.com/article/news-ians/china-s-inflation-rebounds-2-year-on-year-in-2016-117011000179_1.html) (Zugriff am 13.01.2017)

<sup>12</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.51

<sup>13</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 117

Vor dem Hintergrund eines erheblichen Kapazitätsüberhangs dürfte der fiskalpolitische Kurs nur leicht restriktiv gewesen sein. Dies war Teil eines notwendigen Anpassungsprozesses zur Stärkung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie zur Korrektur vergangener Übertreibungen und sorgte für ein angemessenes Gleichgewicht.

Der Anstieg der laufenden Ausgaben hat in Kombination mit dem projizierten Anstieg der Rentenausgaben Bedenken im Hinblick auf die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausgelöst. Dieser Besorgnis wurde jedoch mit der Einführung einer neuen Ausgabenregel angemessen Rechnung getragen.

Die Inflation bewegte sich im Vorjahresvergleich unter dem Einfluss des nachlassenden Inflationsdrucks von Seiten der administrierten Preise und der zunehmenden Kapazitätsüberhänge auf den Zielkorridor zu. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) schätzt, dass Brasiliens Inflationsrate 2016 neun Prozent betrug. Das BIP dürfte laut der OECD bei minus 3,4 Prozent gelegen haben, was gegenüber dem Vorjahr eine leichte Verbesserung bedeutete.<sup>14</sup> Der Sachverständigenrat der Bundesregierung kommt mit minus 3,3 Prozent zu einem ähnlichen Ergebnis.<sup>15</sup>

*Russland: Erste Schritte der Erholung durch steigenden Ölpreis und stärkeren Rubel*

Die russische Wirtschaft hat ähnlich wie Brasilien ihre Talsohle durchschritten, da die Ölpreise seit Jahresbeginn 2016 angezogen haben und der Rubelkurs sich stabilisiert hat.<sup>16</sup> So erwartet die OECD beim BIP für 2016 nur noch ein Minus von 0,8 Prozent (nach Minus 3,7 Prozent im Vorjahr). Der Sachverständigenrat der Bundesregierung ist vorsichtiger und rechnet mit einem Minus von 1,4 Prozent.<sup>17</sup>

Der stärkere Rubel hat dazu beigetragen, dass die Inflation in die Nähe ihres Vorkrisenniveaus sank. Sie dürfte 2016 bei 7,2 Prozent gelegen haben.<sup>18</sup> Die Geschäftstätigkeit hat sich wieder belebt, was sich daran zeigt, dass das Wachstum der Industrieproduktion, die 13 Monate in Folge geschrumpft war, wieder positiv wurde. Der Einkaufsmanagerindex war ebenfalls wieder auf Expansion ausgerichtet, was auf ein verbessertes Unternehmensvertrauen schließen lässt.

Die Erholung ruht jedoch auf tönernen Füßen. Das Reallohnwachstum ist wieder positiv, was den privaten Verbrauch der Beschäftigten ankurbelt, insgesamt sind die Realeinkommen jedoch weiter gesunken, was vor allem der Teilindexierung der Renten und den eingefrorenen Nominaleinkommen bestimmter Gruppen wie Arbeitnehmer des öffentlichen Sektors und erwerbstätige Rentner zuzuschreiben war.

---

<sup>14</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 116

<sup>15</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.57

<sup>16</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 224 ff.

<sup>17</sup> Vgl. Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.57

<sup>18</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 224 ff.

Das hohe Niveau der Kapazitätsauslastung und der Gewinnspannen sorgte für Investitionsanreize. Wegen des beschränkten Zugangs zu den internationalen Finanzmärkten und der großen Unsicherheit verhielten sich die Unternehmen jedoch weiterhin zögerlich. Dies galt vor allem für Unternehmen mit ausländischer Kapitalbeteiligung, auf die etwa ein Viertel der gesamten Anlageinvestitionen in Industrie- und Exportsektor entfiel.

Das Exportwachstum war gedämpft, was der leichten Aufwertung des Rubels, zu der es seit März kam, sowie dem eingetrübten Geschäftsklima (bedingt u.a. durch große Unsicherheit, Korruption und Verwaltungsaufwand) zuzuschreiben war. Dadurch wurde zusammen mit den hohen Kosten importierter Investitionsgüter sowie Verkehrsengpässen das Diversifikationspotenzial begrenzt.

#### *Indien: Aufstieg zur am schnellsten wachsenden G20-Volkswirtschaft*

Indien ist zur am raschesten wachsenden G20-Volkswirtschaft aufgestiegen, wobei sich das Wachstum der OECD zufolge um 7,4 Prozent bewegte.<sup>19</sup> (Die Prognose des Sachverständigenrats der Bundesregierung weicht mit 7,3 Prozent von dieser Schätzung nur geringfügig ab).<sup>20</sup> Der Verbrauch der privaten Haushalte im städtischen Raum erhielt durch den Anstieg der Löhne und Altersrenten des öffentlichen Sektors um über 20 Prozent Auftrieb.<sup>21</sup>

Die Normalisierung der Witterungsbedingungen nach zwei Jahren schwachen Monsunregens erhöht die landwirtschaftliche Produktion ebenso wie den Verbrauch in ländlichen Gebieten. Die Ausfuhren gewannen Anfang 2016 wieder an Dynamik und die Exportaufträge stiegen. Die private Investitionstätigkeit hatte sich jedoch weiter schwach entwickelt, da sie durch die geringe Kapazitätsauslastung und die schlechte finanzielle Lage einiger Unternehmen gebremst wurde. Die Arbeitsplatzschaffung im organisierten Sektor ist ebenfalls verhalten geblieben.

Mit dem robusten Wachstum ging ein Rückgang der Inflation und des Leistungsbilanzdefizits einher. Der Inflationsabbau wurde durch die Änderung des geldpolitischen Rahmens, die aktive staatliche Steuerung der Nahrungsmittelvorräte zur Minimierung von Preisspitzen bei Nahrungsmitteln und die sinkenden Rohstoffpreise unterstützt. Der durch die schwachen (importintensiven) Unternehmensinvestitionen bedingte Rückgang bei den Warenimporten sowie die niedrigen Goldimporte haben das Leistungsbilanzdefizit bei unter 1,5 Prozent des Bruttoinlandprodukts gehalten.

#### *Europa: Erholung bei zu geringen strukturellen Fortschritten*

Im Jahresverlauf 2016 hat das Wachstum unter dem Einfluss der schwachen Exporte und Inlandsnachfrage etwas nachgelassen und dürfte am Jahresende 1,7 Prozent betragen haben (nach 1,8 Prozent im Vorjahr).<sup>22</sup> Der Sachverständigenrat der Bundesregierung

<sup>19</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 157 ff.

<sup>20</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.57

<sup>21</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 157 ff.

<sup>22</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 142 ff.



schätzt das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone und der Europäischen Union auf jeweils 1,6 Prozent.<sup>23</sup> Insbesondere die Unternehmensinvestitionen konnten erneut keinen nachhaltigen Aufschwung verzeichnen.<sup>24</sup> Den schwächeren Importen ist es zu verdanken, dass der Leistungsbilanzüberschuss im gesamten Euroraum sehr groß bleiben konnte.

Die Arbeitslosigkeit ist weiterhin nur allmählich zurückgegangen. Im Euroraum lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im November 2016 bei 9,8 Prozent.<sup>25</sup> Damit verzeichnete sie einen Rückgang gegenüber 10,5 Prozent im November 2015. Das ist die niedrigste Quote, die seit Juli 2009 im Euroraum verzeichnet wurde. In der Europäischen Union (EU28) lag die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum bei 8,3 Prozent. Das ist die niedrigste Quote seit Februar 2009.

Von den Mitgliedsstaaten verzeichnete die Tschechische Republik (3,7 Prozent) im November 2016 die niedrigste Arbeitslosenquote. Die höchsten Quoten registrierten Griechenland (23,1 Prozent<sup>26</sup>) und Spanien (19,2 Prozent).

Von November 2015 bis November 2016 fiel die Arbeitslosenquote in 24 Mitgliedsstaaten und stieg in Estland (von 6,3 Prozent auf 7,4 Prozent<sup>27</sup>), Zypern (von 13,2 Prozent auf 14,2 Prozent), Dänemark (von 6,1 Prozent auf 6,5 Prozent) und Italien (von 11,5 Prozent auf 11,9 Prozent). Der stärkste Rückgang wurde in Kroatien (von 15,7 Prozent auf 11,4 Prozent) verzeichnet.

Die Verbraucherpreise stiegen leicht an. Die jährliche Inflation im Dezember 2016 wird von Eurostat auf 1,1 Prozent geschätzt, gegenüber 0,6 Prozent im Vormonat.<sup>28</sup> Ein Jahr zuvor lag sie nur bei 0,2 Prozent. Zur Preissteigerung beigetragen haben vor allem Energiepreise, Dienstleistungen, Lebensmittel, Alkohol und Tabak.

Im Einklang mit den in den letzten Jahren beobachteten Verlaufsmustern blieb die Wirtschaftsleistung in den einzelnen Mitgliedsländern des Euroraums unterschiedlich.<sup>29</sup> In Deutschland belebte sich die Wirtschaftstätigkeit im Allgemeinen rascher als in Frankreich und Italien. Unter den von der Staatsschuldenkrise am stärksten in Mitleidenschaft gezogenen Ländern haben Irland und Spanien ein wesentlich kräftigeres Wachstum aufrechterhalten als die anderen betroffenen Länder – wobei der Aufschwung in Spanien durch eine drastische Lockerung der Finanzpolitik angekurbelt wurde.

Niedrige Wachstumsaussichten, die hohe Verschuldung des privaten Sektors und die Ungewissheit über die Zukunft der europäischen Integration übten weiterhin eine Bremswirkung auf die private Binnennachfrage und insbesondere die Investitionen aus.

---

<sup>23</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S.57

<sup>24</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 142 ff.

<sup>25</sup> Vgl. Eurostat: November 2016 Arbeitslosenquote im Euroraum bei 9,8%, 09.01.2017,

<sup>26</sup> Stand September 2016; die Novemberzahlen lagen für Griechenland noch nicht vor

<sup>27</sup> Stand Oktober 2016; die Novemberzahlen lagen für Estland noch nicht vor

<sup>28</sup> Vgl. Eurostat: Jährliche Inflation im Euroraum auf 1,1 Prozent gestiegen, 04.01.2017

<sup>29</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 142 ff.

Hinzu kam, dass die Kreditvergabe der Banken zu schwach blieb, insbesondere in Ländern mit hohem Bestand an notleidenden Krediten. Der gedämpfte Welthandel und das flauere Wachstum in Großbritannien, dem zweitgrößten Exportpartner für die Eurozone, dürften nach der Brexit-Entscheidung das Wachstum im Euroraum belastet haben.

Das Wachstum im Euroraum wurde vor allem durch geldpolitische Impulse getragen.<sup>30</sup> Die Europäische Zentralbank (EZB) hat durch ihr Bündel an unkonventionellen Maßnahmen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Eurozone deutlich verbessert. Der Euro-Wechselkurs befand sich auf einem niedrigen Niveau, und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte verbesserten sich.

Zusätzliche, wenngleich deutlich kleinere Impulse kamen von der Fiskalpolitik. Die Regierungen in vielen Mitgliedstaaten haben ungeachtet hoher öffentlicher Schuldenstandsquoten keine weiteren Konsolidierungsanstrengungen unternommen. Vielmehr war die Fiskalpolitik im Euroraum 2016 wie schon 2015 expansiv.

Ohne die geldpolitischen Impulse der EZB seit Mitte des Jahres 2014 wären die Wachstumsraten deutlich geringer ausgefallen. Das Potenzialwachstum des Euroraums befand sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Darin spiegelte sich weiterhin eine geringere Wettbewerbsfähigkeit vieler Mitgliedstaaten wider. Hinzu kamen die Probleme beim Abbau hoher öffentlicher und privater Schuldenstände.

#### *Deutschland: Wachstum über Potenzial durch expansive Geldpolitik*

Die konjunkturelle Lage in Deutschland war auch 2016 gekennzeichnet durch ein solides und stetiges Wirtschaftswachstum.<sup>31</sup> Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) war nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahresdurchschnitt 2016 um 1,9 Prozent höher als im Vorjahr. In den beiden vorangegangenen Jahren war das BIP in einer ähnlichen Größenordnung gewachsen: 2015 um 1,7 Prozent und 2014 um 1,6 Prozent. Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass das Wirtschaftswachstum im Jahr 2016 einen halben Prozentpunkt über dem Durchschnittswert der letzten zehn Jahre von 1,4 Prozent lag.

Ausschlaggebend für die positive Entwicklung der deutschen Wirtschaft im Jahr 2016 war die Binnennachfrage: Die privaten Konsumausgaben waren preisbereinigt um zwei Prozent höher als ein Jahr zuvor. Die staatlichen Konsumausgaben stiegen mit 4,2 Prozent noch deutlich stärker. Dieser kräftige Anstieg ist unter anderem auf die hohe Zuwanderung von Schutzsuchenden und die daraus resultierenden Kosten zurückzuführen. Insgesamt legten die Konsumausgaben um 2,5 Prozent zu und waren 2016 die größte, jedoch nicht die einzige Stütze des deutschen Wirtschaftswachstums. Auch die Investitionen trugen ihren Teil dazu bei: Die preisbereinigten Bauinvestitionen stiegen 2016 kräftig um 3,1 Prozent, was vor allem an höheren Investitionen für Wohnbauten lag. In Ausrüstungen – das sind vor allem Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde mit 1,7 Prozent ebenfalls mehr investiert als ein Jahr zuvor. Gebremst

<sup>30</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 71 ff.

<sup>31</sup> Vgl. [www.destatis.de](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/01/PD17_010_811.html): Deutsche Wirtschaft 2016 weiter auf Wachstumskurs, 12.01.2017, [https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/01/PD17\\_010\\_811.html](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/01/PD17_010_811.html) (Zugriff am 16.01.2017)

wurde das BIP-Wachstum 2016 durch einen Vorratsabbau (minus 0,4 Prozentpunkte). Der Außenbeitrag, also die Differenz zwischen Exporten und Importen, hatte per Saldo ebenfalls einen leicht negativen Effekt auf das BIP-Wachstum (minus 0,1 Prozentpunkte). Die preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen waren um 2,5 Prozent höher als im Vorjahr; die Importe legten im gleichen Zeitraum stärker zu (3,4 Prozent).

Auf der Entstehungsseite des Bruttoinlandsprodukts trugen alle Wirtschaftsbereiche zur wirtschaftlichen Belebung im Jahr 2016 bei. Insgesamt stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung gegenüber dem Vorjahr um 1,8 Prozent. Überdurchschnittlich entwickelte sich dabei das Baugewerbe, das im Vergleich zum Vorjahr preisbereinigt um 2,8 Prozent zulegen. Im Produzierenden Gewerbe, das ohne das Baugewerbe gut ein Viertel der gesamten Bruttowertschöpfung erwirtschaftet, nahm die Wirtschaftsleistung ebenfalls zu, allerdings mit 1,6 Prozent sehr viel moderater. Deutliche Zunahmen gab es daneben in den meisten Dienstleistungsbereichen.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung weist jedoch darauf hin, dass die zu lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) einen wesentlichen Wachstumsbeitrag zu den Zuwachsraten des deutschen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2015 und 2016 geleistet hat.<sup>32</sup> Das Konjunkturbild in Deutschland ist daher nicht so günstig, wie es auf den ersten Blick wirkt. Ohne die expansive Geldpolitik der EZB wäre die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2015 und 2016 zwar weiter gewachsen, aber voraussichtlich nicht stärker als mit ihrer Potenzialwachstumsrate. Die Auslastung der Produktionskapazitäten hätte nicht zugenommen.

Die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt spiegelt die wirtschaftliche Entwicklung wider. Der Arbeitsmarkt in Deutschland hat 2016 das beste Jahr seit einem Vierteljahrhundert erlebt.<sup>33</sup> Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit sank die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt erstmals seit 1991 unter die Marke von 2,7 Mio. Die Arbeitslosenquote belief sich damit auf 6,1 Prozent. Mit 2,691 Mio. Arbeitslosen gab es 104.000 weniger als 2015. Damit ist die Zahl der Menschen mit Arbeit im vergangenen Jahr auf ein neues Rekordhoch gestiegen.<sup>34</sup> Im Jahresdurchschnitt waren 43,4 Mio. Menschen erwerbstätig, das war der höchste Stand seit der Wiedervereinigung. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes stieg die Zahl 2016 um 425.000 oder ein Prozent an - die Zunahme fiel damit sogar noch höher aus als 2015. Die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland steigt bereits seit zehn Jahren kontinuierlich an. Die gesteigerte Erwerbsbeteiligung der inländischen Bevölkerung und die Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte haben dabei laut Statistik negative demografische Effekte ausgeglichen.

---

<sup>32</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 99

<sup>33</sup> Vgl. [www.tagesschau.de](http://www.tagesschau.de): Arbeitslosenzahl sinkt auf Rekordtief, 03.01.2017, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/arbeitsmarktzahlen-dezember-101.html> (Zugriff am 16.01.2017)

<sup>34</sup> Vgl. [www.tagesschau.de](http://www.tagesschau.de): Zahl der Erwerbstätigen erreicht Rekordstand, 02.01.2017, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/erwerbstaetige-101.html> (Zugriff am 16.01.2017)

Die Verbraucherpreise haben trotz eines starken Auftriebs zum Jahresende im vergangenen Jahr nur leicht zugelegt.<sup>35</sup> Sie stiegen 2016 im Vergleich zum Vorjahr um 0,5 Prozent, so das Statistische Bundesamt auf Grundlage vorläufiger Berechnungen. Im Dezember 2016 kletterte die Inflationsrate allerdings auf 1,7 Prozent und damit auf den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren. Ausschlaggebend für den kräftigen Anstieg waren vor allem die Energiepreise: Sie legten um 2,5 Prozent zu, nachdem sie in den Monaten zuvor zum Teil stark zurückgegangen waren.

Die Finanzpolitik war prozyklisch ausgerichtet.<sup>36</sup> Die gute Konjunktur führte zu hohen Steuer- und Beitragseinnahmen. Insgesamt waren die staatlichen Haushalte im Jahr 2016 weiter auf Konsolidierungskurs: Der Staatssektor – dazu gehören Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen – beendete das Jahr nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes mit einem Finanzierungsüberschuss in Höhe von 19,2 Mrd. Euro.<sup>37</sup> Gemessen am Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen errechnet sich für den Staat im Jahr 2016 eine Überschussquote von 0,6 Prozent. Damit kann der Staat nach den neuesten Berechnungen das dritte Jahr in Folge mit einem Überschuss abschließen.

## ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Brexit-Votum, Trump-Wahlsieg und Regierungskrise in Italien: Vor allem die Politik hat Anleger in diesem Jahr in Atem gehalten. Hinzu kamen Sorgen um die globale Konjunktur.<sup>38</sup>

Anfang 2016 lösten schlechte chinesische Konjunkturdaten und der Ölpreisverfall Schocks rund um den Globus aus. Die Angst um die Weltwirtschaft ließ führende Indizes wie beispielsweise den DAX einbrechen. Bis auf 8752 Punkte gab das wichtigste deutsche Börsenbarometer im Februar nach (Stand 31.12.2015: 10.743 Punkte). Allein das unerwartete Nein der Briten zur Europäischen Union im Juni 2016 soll weltweit rund fünf Billionen Dollar an Marktkapitalisierung gekostet haben. Die überraschende Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten sorgte dagegen nur kurz für einen Kursknick.

Angetrieben wurden die weltweiten Aktienkurse erneut überwiegend von der Geldschwemme großer Notenbanken. Zwar zog die US-Notenbank die geldpolitischen Zügel Ende 2016 weiter an. Sie hob den Leitzins leicht um 0,25 Prozentpunkte an und signalisierte für 2017 weitere Schritte. In Japan und im Euroraum ist Geld dagegen

---

<sup>35</sup> Vgl. [www.welt.de](http://www.welt.de): Verbraucherpreise legen 2016 um 0,5 Prozent zu, 03.01.2017, <https://www.welt.de/newsticker/news1/article160828348/Verbraucherpreise-legen-2016-um-0-5-Prozent-zu.html> (Zugriff am 16.01.2017)

<sup>36</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 32

<sup>37</sup> Vgl. [www.destatis.de](http://www.destatis.de): Deutsche Wirtschaft 2016 weiter auf Wachstumskurs, 12.01.2017, [https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/01/PD17\\_010\\_811.html](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/01/PD17_010_811.html) (Zugriff am 16.01.2017)

<sup>38</sup> Vgl. [n-tv.de](http://n-tv.de): Das erwartet Anleger im neuen Börsenjahr, 01.01.2017, <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Das-erwartet-Anleger-im-neuen-Boersenjahr-article19437971.html> (Zugriff am 05.01.2017)

weiter ultrabillig. Die EZB verlängerte erst Anfang Dezember 2016 ihre milliardenschweren Käufe von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren bis Ende 2017. Die Zinsen sollen länger niedrig bleiben. Sparbuch, Tagesgelder, aber auch Anleihen von Staaten mit guter Bonität wie zum Beispiel der Bundesrepublik Deutschland sanken wegen der Geldflut auf ein extrem niedriges Renditeniveau. Investoren flüchteten daher in Aktien.

#### *Aktien USA: Zwischen Schock und Euphorie*

Nach einem miserablen Start liefen die US-Börsen im Schlussspurt zu großer Form auf.<sup>39</sup> Seit der US-Präsidentenwahl Anfang November vergingen nur wenige Tage, an denen es keine neuen Höchststände zu vermelden gab. Der Dow Jones Industrial stieg bis auf 20 Punkte an die Schwelle von 20.000 Punkten heran, verpasste dann allerdings den bisher schnellsten Tausendersprung. Dennoch wies der Dow (plus 13,4 Prozent) am Jahresende zusammen mit dem breiter angelegten S & P 500 (plus 9,5 Prozent) und dem Technologieindex Nasdaq Composite (plus 5,9 Prozent) insgesamt prozentual zweistellige Zuwächse im Vergleich zum Jahresanfang auf.

Zum Jahresauftakt hatte es noch ganz anders ausgesehen. Gleich an den ersten beiden Handelstagen stürzte der S & P 500 um gut sechs Prozent ab. Als der Ölpreis im Februar bei einem Zehnjahrestief von 25 Dollar angelangt war und sich die Sorgen um die konjunkturellen Aussichten für China und die Weltwirtschaft weiter verdichteten, attestierten Marktbeobachter den US-Börsen den schlechtesten Start seit 30 Jahren.

Sowohl die Entscheidung Großbritanniens für einen Austritt aus der Europäischen Union als auch die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten hatten viele Marktakteure in den Wochen vor der jeweiligen Entscheidung als große Bedrohung für die Aktienmärkte angesehen. In beiden Fällen reagierten Investoren aber nur im ersten Moment geschockt.

Der Wiedereinstieg erfolgte dabei nicht nur erstaunlich beherzt, sondern erfasste die Märkte ungewöhnlich schnell. Besonders deutlich wurde das nach den US-Wahlen. Den Kursanstieg an den US-Börsen deuten Finanzexperten vor allem als Ausdruck der Erleichterung darüber, dass die Zeit der größten Unsicherheit für die Märkte mit Blick auf die US-Politik dem Ende zugeht.

#### *Aktien China: Kursrückgang aufgrund einer Yuan-Schwäche*

Die meisten asiatischen Aktienmärkte konnten das Jahr mit einem Plus abschließen. Der Hauptindex des Hongkonger Aktienmarktes, Hang Seng, dagegen beendete 2016 auf einem Niveau von 22.126 Punkten und legte damit lediglich um 1,1 Prozent zu.<sup>40</sup> Dabei hatte sich der Hang Seng dank einer ab Februar einsetzenden Rallye von den massiven Kursverlusten nach dem scharfen Einbruch im Januar wegen der Yuan-Schwäche erholt. Der Hang Seng erholte sich damit nach dem scharfen Einbruch im Januar wegen der Yuan-Schwäche in den vorangegangenen elf Monaten von den massiven Kursverlusten.

Deutlich schlechter schnitten die Börsen Shanghai (Shanghai Composite Index) mit einem Minus von zwölf Prozent auf 3.250 Punkte und Shenzhen mit einem Rückgang von 14 Prozent auf 1.128 Punkte ab. Beide Indizes konnten sich auch 2016 nicht vom Crash

<sup>39</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Wildes Börsenjahr endet ohne Schlusspointe, 31.12.2016, S. 2

<sup>40</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Überwiegend positive Performance in Asien, 31.12.2016, S. 2

des Vorjahres erholen und gaben als Folge der Yuan-Schwäche seit Anfang Januar deutlich nach.

*Aktien Emerging Markets: Im Schnitt bessere Ergebnisse als Aktien weltweit*

Breit gestreut in Schwellenländer-Aktien zu investieren, war 2016 eine lukrative Strategie.<sup>41</sup> Über den Index MSCI Emerging Markets konnten Anleger mehr als zehn Prozent Rendite erzielen. In einzelnen Ländern waren sogar Kursgewinne von 50 oder gar 70 Prozent möglich. Allerdings bremste ab November der "Trump-Effekt" den Höhenflug.<sup>42</sup> Besonders gefragt waren russische, kasachische, peruanische und brasilianische Aktien. Der brasilianische Bovespa-Index war mit einem Plus von gut 42 Prozent der große Outperformer an den Schwellenländer-Aktienmärkten.

Minimal im Plus endete das indische Börsenjahr.<sup>43</sup> Zwar haben in der drittgrößten asiatischen Volkswirtschaft die auf Premierminister Narendra Modi gesetzten Hoffnungen etwas nachgelassen. Ernüchterung hat vor allem die im November überraschend angekündigte Außerkraftsetzung von 86 Prozent des im Umlauf befindlichen Bargelds verursacht. Die schlecht durchdachte Maßnahme drückte auch den Sensex-Index der Börse Bombay in den letzten zwei Monaten 2016 über zehn Prozent nach unten.

Klar an Boden gewinnen konnte hingegen im Jahresverlauf der Aktienmarkt Indonesiens, der dank einem robusten Binnenkonsum und weiter voranschreitenden wirtschaftlichen Reformen seit Anfang Januar rund 15 Prozent zulegte.

Auch russische Aktien wiesen eine positive Entwicklung auf.<sup>44</sup> Der Aktienindex RTS erzielte ein Plus von über 50 Prozent; der russische Aktienindex Micex legte immerhin um rund 27 Prozent zu.

*Der Deutsche Aktienindex (DAX): Plus dank später Aufwärtsbewegung*

Nach einem schwachen Start hat das von vielen Richtungswechseln geprägte Jahr 2016 an den europäischen Aktienmärkten ein versöhnliches Ende erlebt. Gerade im deutschen Leitindex DAX war die Entwicklung in den ersten Wochen dramatisch.<sup>45</sup> Ende 2015 bei 10.743 Zählern, sackte der Index bis auf 8.699 Punkte ab. Das Minus von 19 Prozent bedeutete den schwächsten Start des Index seit 50 Jahren. Anschließend setzte eine Erholung an den Aktienmärkten ein. Zulegen konnten dabei insbesondere die schon seit geraumer Zeit unter starkem Druck stehenden Rohstoffbranchen.

---

<sup>41</sup> Vgl. handelsblatt.com: Große Renditechancen – große Risiken, 28.12.2016, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2017-teil-7-aktien-schwellenlaender-grosse-renditechancen-grosse-risiken/14977180.html> (Zugriff am 05.01.2017)

<sup>42</sup> Vgl. boerse.ard.de: Dax beendet das Jahr im Plus, 30.12.2016, <http://boerse.ard.de/aktien/dax-beendet-das-jahr-im-plus100.html> (Zugriff am 05.01.2017)

<sup>43</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Überwiegend positive Performance in Asien, 31.12.2016, S. 2

<sup>44</sup> Vgl. www.bloomberg.com: <https://www.bloomberg.com/quote/INDEXCF:IND> (Zugriff am 05.01.2017)

<sup>45</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Schlussspurt beschwert Dax gutes Jahr, 31.12.2016, S. 2

Lange sah es für den Dax nach einem schlechten Jahresresultat aus. Neben der schlechten gesamteuropäischen Entwicklung, zu der Sorgen über ein Auseinanderbrechen der Europäischen bzw. Währungsunion beitrugen, litt der DAX ebenso wie die US-Indizes unter einer anhaltenden Schwäche bei den Unternehmensgewinnen. Wie in den vorangegangenen Jahren wurde die zu Beginn prognostizierte Erhöhung des globalen Wachstums nicht erreicht. Zug um Zug wurden die Wachstumsprognosen gekürzt, sodass auch die Gewinnschätzungen wieder nach unten revidiert werden mussten. Obwohl Aktien als die zu bevorzugende Assetklasse ausgelobt worden waren, hinkte der DAX bis in den Dezember hinein der Entwicklung zehnjähriger Bundesanleihen hinterher.

Im November kam es allerdings mit dem Wahlsieg von Donald Trump zu einer weiteren Überraschung, die für die Aktienmärkte eine Wende einläutete. Aktien zogen deutlich an, während Anleihen eine erneute Schwächephase erlebten. Im Sog der stark steigenden US-Indizes schaffte auch der DAX den Durchbruch nach oben. Dadurch gelang ihm doch noch ein ansehnliches Resultat und insgesamt eine bessere Performance als den Anleihen. Zum Schluss stand mit 11.481 Zählern ein Plus von 6,9 Prozent zu Buche, das sich im europäischen Vergleich sehen lassen kann.

Hatte 2015 der MDAX mit einem Plus von 22,6 Prozent den DAX (9,6 Prozent) noch klar geschlagen, lag er 2016 mit einem Plus von 6,8 Prozent (auf 22.189 Punkte) knapp unter dem deutschen Leitindex. Der SDAX erzielte einen Kurszuwachs von 9,3 Prozent (auf 9.798 Punkte).

#### *Rohstoffe: Kräftige Preisanstiege bei Öl und Industriemetallen*

Für viele Investoren an den Rohstoffmärkten wurde 2016 ein akzeptables Jahr, zumindest, wenn man als Anleger die teilweise hohen Verluste der Vorjahre überwunden hatte.<sup>46</sup> 2016 verzeichnete beispielsweise der viele Rohstoffklassen umfassende Thomson-Reuters-CRB-Rohstoffindex einen Anstieg von fast zehn Prozent. Der S & P GSCI, der traditionell Energieträger stark gewichtet, kommt in seiner Variante als Spot-Index auf einen Anstieg von fast 30 Prozent.

Aufschlussreich ist ein Blick auf die GSCI-Teilindizes. Der Energiesektor ist dabei mit einem Plus von 50 Prozent der Hauptgewinner. Dies spiegelt vor allem die Entwicklung des Ölpreises wieder. Brent Crude hat sich im vergangenen Jahr, ausgehend von 37,28 Dollar je Barrel (159 Liter) am Jahresanfang, um rund 50 Prozent verteuert. Danach hat es im ersten Quartal des Jahres nicht ausgesehen, als die Brent-Notierung Mitte Januar 2016 bis auf 27,88 Dollar fiel.

Gemessen am entsprechenden GSCI-Teilindex lief es im Schnitt ebenfalls bei den Industriemetallen gut. Das Barometer legte 2016 um rund 18 Prozent zu – trotz des starken Dollars. Hier wirkten sich mehrere Faktoren aus. So wird seit dem Trump-Wahlsieg mit umfangreichen Infrastrukturprogrammen in den USA gerechnet. Zudem hat sich die Konjunktur in China belebt. Außerdem haben die in den vergangenen Jahren wegen der enttäuschenden Preisentwicklung ausgedünnten Investitionen in neue Minenkapazitäten dafür gesorgt, dass bei mehreren Industriemetallen nach Jahren des Überschusses ein Defizit herrscht. Hinzu kamen politische Einflüsse wie beispielsweise auf den Philippinen, wo sich die neue Regierung wegen der enormen Umweltschäden zu einem Rundumschlag gegen die Nickelproduzenten veranlasst sah.

---

<sup>46</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Kräftige Preisanstiege bei Öl und Industriemetallen, 31.12.2016, S. 3

Enttäuschender sah es aus Investorensicht bei den Agrarrohstoffen aus, deren GSCI-Teilindex auf ein Plus von nur zwei Prozent kommt. Die Erntemengen steigen, vor allem wegen besserem Wetter in wichtigen Weltregionen nach Dürren sowie Hitze- und Regenperioden im Vorjahr.

Vom Goldpreis hatten sich Analysten und Fondsmanager 2016 viel versprochen.<sup>47</sup> Noch im Sommer, also auf dem Höhepunkt der Preisentwicklung im vergangenen Jahr, waren viele Akteure noch von einer deutlich steigenden Notierung ausgegangen. Ein anhaltendes Niedrigzinsumfeld und ein erneuertes Interesse der Finanzinvestoren waren nur zwei der Argumente für einen weiter zulegenden Goldpreis. Das gelbe Metall verzeichnete denn auch in der Spitze einen Anstieg von mehr als 20 Prozent. Investoren konnten mit der Anlage in Goldminenaktien oder in dem stets volatileren Silber, das in der Spitze eine Preissteigerung von rund 50 Prozent verzeichnete, noch höhere Renditen realisieren.

Davon ist am Jahresende nicht mehr allzu viel übrig geblieben. Der Goldpreis kam gerade noch auf ein Plus im Jahresverlauf von rund sieben Prozent (Schlusskurs: 1.163,14 Dollar je Feinunze), nur bei Silber waren es immerhin noch rund 14 Prozent.

#### *Anleihen: Absturz der Renditen*

Im unmittelbaren Vergleich der zehnjährigen Bundrendite zu Jahresbeginn (rund 0,6 Prozent) und zum Jahresultimo 2016 (rund 0,2 Prozent) sieht es so aus, als wäre nicht viel passiert. Aber dieser Eindruck täuscht.<sup>48</sup> Anfang Januar 2016 eröffnete der Markt das neue Handelsjahr mit einer Rendite von 0,597 Prozent. Das war zugleich das Jahreshoch. Die Rendite des Benchmark-Papiers der Eurozone, an dem sich alle Emittenten des gemeinsamen Währungsraumes in Form von Renditeabständen (Spreads) messen, fiel fast kontinuierlich in den folgenden Wochen und Monaten zurück. Es ging immer näher in Richtung Nulllinie. Die Bundesanleihen mit geringeren Laufzeiten erreichten nach und nach eine Negativrendite.

Immer tiefer getrieben wurden die Renditen der europäischen Staatsanleihen durch das Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank. Dabei wurde das Quantitative Easing 2016 sogar noch ausgeweitet, so zum Beispiel um den Erwerb von Unternehmensanleihen. Statt für monatlich 60 Mrd. Euro erwarb die EZB ab April 2016 Anleihen in Höhe von 80 Mrd. Euro. Die Käufe der EZB selbst drückten die Renditen in immer tiefere Regionen. Hinzu kamen die Verdrängungseffekte: Andere Investoren wurden in längere Laufzeiten gedrängt oder kauften Papiere mit schlechteren Ratings mit der Folge, dass auch in diesen Segmenten die Renditen immer heftiger unter Druck kamen.

Bei der zehnjährigen Bundrendite kam der Sprung ins Negative dann im Juni zustande. Die Unsicherheit über das Brexit-Votum ließ Anleger die sicheren Häfen ansteuern, sodass die Rendite erstmals Mitte Juni 2016 ins Negative fiel und auch im roten Bereich schloss (Tagesschluss: -0,001 Prozent). In den Folgetagen erreichte die Rendite wieder den positiven Bereich. Als das Ergebnis des Votums Ende Juni bekannt wurde, stürzte die

---

<sup>47</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Nach dem Trump-Schock soll sich der Goldpreis 2017 wieder erholen, 31.12.2016, S. 22

<sup>48</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Anleiherenditen stürzen 2016 ab, 31.12.2016, S. 7



Rendite tief ins Minus. Den historischen Tiefpunkt markierte die zehnjährige Bundrendite Anfang Juli mit -0,204 Prozent.

Auch in anderen Laufzeitenbereichen ging es 2016 tief herunter. Die 30-jährigen Bundesanleihen eröffneten das Jahr mit 1,449 Prozent, was zugleich das Jahreshoch markierte. Das historische Tief wurde ebenfalls Anfang Juli 2016 gemessen und zwar mit 0,346 Prozent. Fast stetig ging es im zweijährigen Bundsegment nach unten. Nach minus 0,35 Prozent zum Jahresbeginn wurde das historische Tief erst Ende Dezember 2016 mit minus 0,841 Prozent gesehen. Der Beschluss der EZB im Dezember 2016, wonach das Anleihekaufprogramm um neun Monate bis mindestens Dezember 2017 verlängert wird, zeigte hier Wirkung.

*Euro/Währungen: Starker US-Dollar durch Trump-Wahl; Euro und Yen in der Defensive*

Der Dollar hat das Jahr mit einem Plus von 3,1 Prozent abgeschlossen.<sup>49</sup> Kurse um 1,05 Dollar liegen aktuell recht nahe am Reuters-Konsens, der vor zwölf Monaten für Ende 2016 einen Wert von 1,04 prognostiziert hatte. Damit haben auf der Schlussgeraden des Jahres doch noch diejenigen recht behalten, die eine Fortsetzung der Dollar-Rallye vorhersagten – zumindest gegenüber dem Euro. Der Yen verabschiedet sich mit einem Plus von 2,9 Prozent aus dem Jahr.

Am Ende des Jahres gab die Federal Reserve dem Dollar einen Schub – allerdings nicht durch die Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 0,50 bis 0,75 Prozent, sondern durch die Anhebung ihrer eigenen Zinsprognose (Dots). Statt bislang zwei sagt sie nun drei Leitzinsanhebungen für 2017 voraus. Die Trendwende für den Dollar ging dann von der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten aus.

Die Rallye am Aktienmarkt setzte insbesondere den Yen unter Druck, der am Markt als sichere Währung gilt. Den Yen belastete allerdings auch, dass die Bank of Japan im September beschloss, die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen bei einer Rendite von 0 Prozent zu verankern.

Die großen Verlierer des Jahres 2016 unter den Industrieländerwährungen sind jedoch das Pfund Sterling und die schwedische Krone. Das Pfund litt insbesondere unter dem Votum der Briten für einen EU-Ausstieg. Das hohe Leistungsbilanzdefizit übte großen Druck auf die britische Währung aus. Die Schwedenkrone reagierte mit deutlicher Abwertung auf die aggressive Lockerung der Riksbank. Zuletzt konnte sie sich wieder etwas erholen, weil von der letzten zinspolitischen Sitzung der Notenbank Signale ausgingen, dass das Ende des extrem lockeren Kurses nahen könnte.

*Immobilien: Investments weiter auf Rekordniveau*

In Deutschland konnte, trotz Assetmangels, bei Gewerbeimmobilien die 50-Milliarden-Euro-Umsatzmarke zum vierten Mal in zehn Jahren geknackt werden.<sup>50</sup> Das geht aus einer Analyse des Immobilienberatungsunternehmens CBRE hervor.

<sup>49</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Trump macht den Dollar wieder groß, 31.12.2016, S. 7

<sup>50</sup> Vgl. cash-online.de: Gewerbeinvestmentmarkt 2016 über 50-Mrd.-Euro-Marke, <http://www.cash-online.de/immobilien/2017/cbre-gewerbeinvestmentmarkt/356395> (Zugriff am 05.01.2017)

Ein starkes viertes Quartal 2016, in dem laut CBRE allein 19,8 Mrd. Euro in deutsche Gewerbeimmobilien allokiert wurden, sorgte für einen Transaktionsumsatz von insgesamt 52,5 Mrd. Euro im vergangenen Jahr.

In deutsche Büroimmobilien wurden dabei rund 24,8 Mrd. Euro investiert.<sup>51</sup> Mit 47 Prozent des gesamten gewerblichen Transaktionsvolumens blieben Büroimmobilien damit die stärkste Assetklasse. Gegenüber dem insgesamt stärkeren Vorjahr verringerte sich das Investitionsvolumen im Bürosegment lediglich um zwei Prozent. Alleine im Jahresendquartal flossen 9,9 Mrd. Euro in Büroobjekte, darunter auch die 3,3 Mrd. Euro schwere Übernahme der Office First-Immobilien mit unter anderem „*The Squire*“ und dem „*Theodor-Stern-Kai*“ in Frankfurt durch Blackstone – die bis dato größte Transaktion am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt.

Auch Wohnportfolios zählten im Jahr 2016 zu den beliebtesten Anlagezielen auf dem deutschen Immobilienmarkt.<sup>52</sup> Insgesamt wurde ein Geldumsatz von rund 13,7 Mrd. Euro beim Handel mit Wohnpaketen und Wohnanlagen ab 50 Wohneinheiten registriert. Das Mittel der vergangenen fünf Jahre (inklusive dem Rekordwert aus dem Vorjahr in Höhe von knapp 23,3 Mrd. Euro unter anderem mit der Gagfah-Übernahme durch die Deutsche Annington AG) wurde damit leicht übertroffen. Dies ist ein Ergebnis der aktuellen Analyse des Immobilienberatungsunternehmens CBRE.

Mit einem Transaktionsvolumen von rund 6,3 Mrd. Euro in den Monaten Oktober bis Dezember wurde im letzten Quartal fast die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens 2016 realisiert. Verantwortlich für das außergewöhnliche Quartalsergebnis sind insbesondere zwei milliardenschwere Transaktionen in Form der Conwert-Übernahme durch die Vonovia und der Kauf des BGP-Portfolios durch Morgan-Stanley.

Heimische Investoren dominieren nach wie vor das hiesige Marktgeschehen und sind für knapp 70 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens im zurückliegenden Jahr verantwortlich. Jedoch verdeutlicht der auf rund 30 Prozent gestiegene Anteil internationaler Investoren – 2015 lag dieser noch bei 13 Prozent – deren stark gestiegenes Interesse am deutschen Markt. Vor allem Investoren aus Nordamerika, Asien und dem Mittleren Osten trugen 2016 zu dem von internationalen Investoren und Kapitalsammelstellen allokierten Investmentvolumen in Höhe von 4,3 Mrd. Euro bei.

Rund drei Viertel des Transaktionsvolumens (10,2 Mrd. Euro) bei Wohnimmobilien entfielen auf Bestandsportfolios. Zu den Käufern zählten bedingt durch die Großabschlüsse vor allem überwiegend börsennotierte Immobilienunternehmen sowie institutionelle Investoren. Der erzielte durchschnittliche Kaufpreis lag bei Bestandsportfolios bei 1.245 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche.

Aus Sicht der Deutschen Bundesbank stellten die stark gestiegenen Immobilienpreise in Deutschland keine akute Gefahr für die Finanzstabilität dar.<sup>53</sup> Zwar seien Wohnobjekte nach jüngsten Schätzungen der Bundesbank-Experten in den Städten um rund 10 bis 20

<sup>51</sup> Vgl. CBRE GmbH: Pressemitteilung „Büroinvestmentmarkt Deutschland knapp unter Rekordniveau von 2015“, 09.01.2017

<sup>52</sup> Vgl. CBRE GmbH: Pressemitteilung „Wohninvestmentmarkt profitiert von starkem Jahresabschlussquartal“, 05.01.2017

<sup>53</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Bundesbank relativiert Preisboom von Immobilien, 03.01.2017, S. 1

Prozent zu teuer, doch spiegeln sich die über Jahre hinweg gefallen Hypothekenzinsen in dieser Rechnung nicht wider, wie die Bundesbank erläuterte.

## ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Der Internationale Währungsfonds (IWF) zeigt sich besorgt um die Stabilität der Finanzbranche. In seinem Bericht zur globalen Finanzstabilität vom Oktober 2016 hat der IWF festgestellt, dass die Wirtschaftlichkeitsprobleme von Banken trotz der Erholung der globalen Wirtschaft nicht gelöst werden konnten.<sup>54</sup> Mehr als 25 Prozent der Banken in den Industriestaaten mit rund 11,7 Billionen verwaltetem Vermögen sind schwach aufgestellt und sehen sich mit grundlegenden strukturellen Herausforderungen konfrontiert. Tiefgehende Reformen und systemisches Management seien unumgänglich, insbesondere bei europäischen Banken, so der IWF. Japanische Finanzinstitute stehen ebenfalls signifikanten Änderungen bei den Geschäftsmodellen gegenüber.

### *Deutscher Bankensektor: Getrübte Ertragsaussichten*

In der Finanz- und Staatsschuldenkrise haben Notenbanken die Zinsen gesenkt, um die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate zu begrenzen.<sup>55</sup> Die gesunkenen Refinanzierungskosten stützten zudem den Bankensektor. Davon profitierten auch die deutschen Banken, weil die Zinserlöse zunächst nicht in dem Maße sanken wie die für Einlagen zu zahlenden Zinsen.

Allerdings geriet mit fallenden Kreditzinsen zunehmend das Geschäftsmodell derjenigen Kreditinstitute unter Druck, die stark vom Kredit- und Einlagengeschäft abhängen. In dieser Situation haben viele Banken ihre Fristentransformation ausgebaut und ihre Kreditvergabe erhöht, um ihr Zinsergebnis zu stabilisieren. Damit haben aber die systemischen Risiken in Form von Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken merklich zugenommen.

Banken geraten in Liquiditätsengpässe, wenn ihre fälligen kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht erneuert werden. Können sie ihre Vermögenswerte nicht oder nur zu hohen Abschlägen zur Bedienung ihrer Zahlungsverpflichtungen liquidieren, können sie in Schieflage geraten. Liquiditätsrisiken treten vor allem im Zusammenhang mit einer hohen Fristentransformation auf und gelten als eine der Hauptursachen der letzten Finanzkrise.

Der deutsche Bankensektor ist seit Längerem durch eine im internationalen Vergleich zu beobachtende Ertragsschwäche gekennzeichnet.<sup>56</sup> Anhaltend niedrige Zinsen und ein weiteres Abflachen der Zinsstrukturkurve führten im Jahr 2015 zu einem erneuten Rückgang der Zinsspanne insbesondere bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Deren Erträge hängen besonders stark vom Zinsgeschäft ab. Mit 2,1 Prozent erreichte ihre Zinsspanne das niedrigste Niveau der letzten zwei Jahrzehnte (das Krisenjahr 2008 ausgenommen).

---

<sup>54</sup> Vgl. International Monetary Fund (IMF, Originalbezeichnung): Global Financial Stability Report, Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era, 06.10.2016, S. 9

<sup>55</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2016, 16.11.2016, S. 34 ff.

<sup>56</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2016, 16.11.2016, S. 39 ff.

Dagegen hat sich die Zinsspanne bei den großen Banken<sup>57</sup> in den letzten Jahren sogar leicht erholt. Dies hängt zu einem großen Teil mit Entwicklungen auf der Refinanzierungsseite zusammen. Der Interbankenmarkt spielt für diese Banken eine verhältnismäßig wichtige Rolle. Daher profitierten diese Institute relativ stark von einem deutlichen Rückgang der Zinsen für Interbankkredite aufgrund gesunkener Risikoprämien, die zuvor im Verlauf der Krise merklich angestiegen waren. Diese Entwicklung scheint nun aber auszulaufen. Es ist daher damit zu rechnen, dass die Zinsspanne der großen Banken fallen wird, wenn der Rückgang der Refinanzierungskosten den Rückgang der Gewinnmargen im Kreditgeschäft nicht mehr ausgleichen kann. Hierzu könnte auch ein Abbau impliziter Staatsgarantien für große Banken beitragen, der eines der Ziele der Regulierungsreformen im Anschluss an die internationale Finanzkrise war.

Gleichzeitig dürfte sich das Bewertungsergebnis der Banken wieder verschlechtern. Ein historisch günstiges Bewertungsergebnis stützt seit dem Jahr 2011 die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute. Vor allem Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben zuletzt weniger stille Vorsorgereserven gebildet. Zudem haben sie bestehende stille Vorsorgereserven aufgelöst und gewinnwirksam in offene Vorsorgereserven umgewidmet, die regulatorisch als Kernkapital anerkannt werden. Insofern ist das günstige Bewertungsergebnis nicht nur auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen, sondern auch Resultat des Bestrebens, höhere Eigenkapitalquoten auszuweisen.

Nach der globalen Finanzkrise haben deutsche Banken ihre aggregierte regulatorische Kernkapitalquote von Ende 2007 bis Ende 2015 um knapp 7 Prozentpunkte von 8,8 Prozent auf 15,7 Prozent erhöht. In diesem Zeitraum stieg ihr Kernkapital um gut 47 Prozent. Zu einem nicht unerheblichen Teil verbesserten die Banken ihre Kernkapitalquote auch dadurch, dass sie in Anlagen mit geringeren Kapitalanforderungen, zum Beispiel Staatsanleihen, investierten. Die risikogewichteten Aktiva sanken dadurch um knapp 18 Prozent, während die Bilanzsumme nahezu unverändert blieb. Die ungewichtete Eigenkapitalquote stieg daher im Aggregat nur um 2,7 Prozentpunkte von 3,2 Prozent auf 5,9 Prozent. Im zweiten Quartal 2016 ist die Kernkapitalquote gegenüber dem Vorjahr auf 15,7 Prozent leicht gestiegen. Die regulatorische Eigenkapitalquote deutet somit insgesamt eine höhere Stressresistenz im Vergleich zum Zeitraum vor der Finanzkrise an. Jedoch ist diese Kennzahl nur bedingt aussagefähig, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegenüber makroökonomischen Risiken zu beurteilen. Die Risikogewichte zur Bestimmung der Risikoaktiva erfassen makroökonomische Risiken nicht oder nur unzureichend.

#### *Bankenstresstest der Europäischen Bankenaufsicht EBA: Ausblendung von Negativzinsen als Risikofaktor*

Im Juli 2016 gab die Europäische Bankenaufsicht EBA die Ergebnisse des jüngsten Stresstests bekannt. Dabei hat die EBA bei 51 Banken in Europa geprüft, wie sie Schocks abfedern können. Getestet wurde etwa ein heftiger Absturz der Wirtschaft oder auch der Einbruch der Immobilienpreise. Die bittere Botschaft aus deutscher Sicht: Unter den zehn anfälligsten europäischen Banken fanden sich die zwei großen deutschen Häuser,

---

<sup>57</sup> 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.

Deutsche Bank und Commerzbank.<sup>58</sup> Generell gehörte Deutschland zu den Verlierern des Stresstests. Für das ungünstige Szenario waren die negativen Folgen auf das Eigenkapital nur in Irland noch höher. Selbst spanische und italienische Banken verkräfteten den Test besser.

Die Renditen deutscher Banken lagen mit 6,5 Prozent im Schnitt weit unter dem Vorkrisenniveau, als 15 bis 20 Prozent erreicht wurden. Der Börsenwert von Europas Banken, gemessen am jeweiligen Vermögen in der Bilanz, halbierte sich allein im Zeitraum von April 2015 bis Juli 2015.

Insgesamt waren die deutschen Banken weniger profitabel als die europäische Konkurrenz. Die Deutsche Bank kündigte daraufhin härtere Sparanstrengungen an. Dies dürfte nicht ausreichen, solange Prozesskosten und der Negativzins den Kern des Geschäfts angreifen. Experten wie die Unternehmensberatung PWC Strategy forderten die Banken auf, radikaler vorzugehen, weil Kostensenkungen von zehn bis 15 Prozent alleine nicht mehr ausreichten.

Positiv vermerkte die EBA, dass die Kreditbücher der deutschen Konzerne solider waren als beim letzten Test und besser als im Rest Europas. Das heißt: Das Ausfallrisiko von Krediten war geringer. Außerdem hatten die deutschen Banken in den zwei Jahren vor dem Test ihr Kapital erhöht.

Ökonomen zweifelten die Aussagekraft des Testes an. Negativzinsen wurden beim Test nur im Rahmen von extremen Marktverwerfungen berücksichtigt, nicht aber als Teil des wirtschaftlichen Umfelds.

#### *Negativzinsen: Rund eine Milliarde Euro an Kosten*

Dabei war die Summe, die Banken für Einlagen bei der Europäischen Zentralbank im vergangenen Jahr zahlen mussten, erheblich. Allein die Institute, die in Deutschland aktiv sind, mussten 2016 nach Recherchen rund eine Milliarde Euro dafür zahlen, dass sie Geld bei der Notenbank aufbewahrten. Auf dieses Ergebnis kam die Düsseldorfer Unternehmensberatung Barkow Consulting.<sup>59</sup>

Im Jahr 2015 hätten diese Zahlungen der Banken für Negativzinsen noch bei 248 Mio. Euro gelegen. Wenn man bedenkt, dass alle deutschen Institute zusammen im vergangenen Jahr 26,5 Mrd. Euro an Gewinn vor Steuern erzielt haben, machen die Negativzinsen eine Belastung von rund vier Prozent aus. Seit Juni 2014 fordert die EZB Zinsen, wenn Banken bei ihr Geld hinterlegen. Im März 2016 wurde dieser Zinssatz auf minus 0,4 Prozent erhöht.

Um die Kosten für die Negativzinsen zu kompensieren, wandten sich viele Banken zuerst an ihre Firmenkunden. Manche verlangen von ihnen direkt Gebühren auf Einlagen. Inzwischen werden auch Privatkunden immer mehr mit 0,4 Prozent Zinsen auf ihre Einlagen belastet.

---

<sup>58</sup> Vgl. [www.faz.net](http://www.faz.net): Verlierer sind die deutschen Banken, 31.07.2016, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/deutsche-banken-versagen-im-stresstest-14364617.html> (Zugriff am 23.01.2017)

<sup>59</sup> Vgl. [www.zeit.de](http://www.zeit.de): Rechnung, bitte!, 05.01.2017, <http://www.zeit.de/2016/53/negativzinsen-ezb-deutsche-banken-verluste> (Zugriff am 23.01.2017)

### *Deklassierung europäischer Mitbewerber durch US-Banken*

2007, vor der Finanz- und Bankenkrise, wetteiferten Großbanken aus Europa und den USA auf Augenhöhe um Marktanteile und um die besten Geschäfte in der Finanzbranche. Doch acht Jahre nach der Lehman-Pleite ist die Bankenlandschaft in eine Zweiklassen-Gesellschaft zerfallen: Auf der einen Seite die US-Banken, die ihre Kapitaldecke gestärkt haben und deren Gewinne wieder deutlich höher sind als vor der großen Krise. Und auf der anderen Seite die klammen Geldhäuser Europas, deren Gewinne nicht einmal halb so hoch sind wie die der US-Konkurrenz.<sup>60</sup>

Die Schere öffnet sich weiter. Europas Banken litten 2016 unter weiter sinkendem bilanziellen Eigenkapital. Sie haben außerdem, im Gegensatz zu den meisten US-Großbanken, noch Bußgelder in Milliardenhöhe aus den USA zu erwarten. Während US-Geldhäuser auf allen Geschäftsfeldern wieder angreifen, fallen Europas Banken weiter zurück, so das Fazit einer Untersuchung von EY<sup>61</sup>. Die Prüfungs- und Beratungsgesellschaft hat die wichtigsten Kennzahlen der 10 größten Geldhäuser der USA und in Europa verglichen:

Dass die nach Umsatz größten US-Geldhäuser an der Börse mehr als doppelt so hoch bewertet sind wie die europäischen Top Ten, spielte in diesem Vergleich nur eine Nebenrolle. Schließlich war auch der Nettogewinn der US-Banken im ersten Halbjahr mit rund 47 Mrd. Euro mehr als doppelt so hoch (Europas Top Ten: 22 Mrd. Euro). Viel schwerer wog jedoch die Tatsache, dass die Eigenkapitalquote europäischer Banken auf durchschnittlich 5,4 Prozent zurückging, während die US-Geldhäuser ihre Kapitaldecke das sechste Jahr in Folge stärken konnten und eine Eigenkapitalquote von 7,5 Prozent erreichten.

Dies schafft in Zeiten niedriger Zinsen Freiraum für lukrativere Geschäfte: Die zehn größten US-Banken steigerten ihre Bilanzsumme auf insgesamt 14,5 Billionen Euro, das ist der höchste Wert seit zehn Jahren. In Europa sank die Bilanzsumme der großen Institute dagegen auf 15,3 Billionen Euro: Setzt sich diese Entwicklung fort, haben die US-Banken die europäische Konkurrenz auch bei dieser Kennzahl bald abgehängt.

Für die Probleme seien nicht nur die historisch niedrigen Zinsen verantwortlich, so EY. So binden schärfere Vorgaben der Regulierungsbehörden mehr Kapital. Hinzu kommen notleidende Kredite in Südeuropa sowie Belastungen durch Strafzahlungen und Rechtsstreitigkeiten. Viele Banken, die in der Vergangenheit stark auf Investmentbanking setzten, müssen angesichts einer dünnen Kapitaldecke ein neues Geschäftsmodell finden.

### *Bankenunion: Keine Fortschritte bei der gemeinsamen Einlagensicherung*

Bei der dritten Säule zur Vollendung der Bankenunion – die Schaffung einer europäischen Einlagensicherung – gab es 2016 keine nennenswerten Fortschritte.<sup>62</sup> Noch immer ringen

<sup>60</sup> Vgl. [www.manager-magazin.de](http://www.manager-magazin.de): Wie US-Banken Europas Banken deklassieren, 19.09.2016, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/us-banken-und-europas-banken-im-vergleich-a-1112973.html> (Zugriff am 23.01.2017)

<sup>61</sup> Früher: Ernst & Young

<sup>62</sup> Vgl. [www.faz.net](http://www.faz.net): Schäuble bremst EU-Einlagensicherung, 17.06.2016, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/bankenunion-schaeuble-bremst-eu-einlagensicherung-14293604.html> (Zugriff am 24.01.2017)

die EU-Finanzminister um deren Ausgestaltung. Insbesondere Deutschland hat die Vorschläge der EU-Kommission bislang abgelehnt.

Daher beschlossen die EU-Finanzminister im vergangenen Jahr, dass vorerst nur technische Arbeiten fortgesetzt werden. Konkret heißt das, dass die Kommission ihre von etlichen Staaten seit längerem geforderte Studie zur Folgenabschätzung vorlegen soll. Der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble wiederholte seine Einschätzung, dass erst nach einer Risikosenkung eine Risikoteilung, also eine vergemeinschaftete Einlagensicherung, erwogen werden könne. Der erste Schritt müsse sein, dass die EU-Staaten endlich schon beschlossene Gesetze in nationales Recht umsetzen. Danach müssten weitere Regeln zur Risikosenkung beschlossen werden. Erst danach sei über die gemeinsame Einlagensicherung zu beraten.

Die Fortsetzung der technischen Arbeiten bei der Einlagensicherung erscheint angemessen, wenn man bedenkt, dass die italienische Regierung kürzlich beschlossen hat, die Krisenbank Monte dei Paschi di Siena mit einer staatlichen Finanzspritze in Milliardenhöhe zu retten.

Italien nutzt dabei eine Ausnahmeregel, die eine „vorsorgliche Rekapitalisierung“ von Banken erlaubt. Auch italienische Privatanleger, die Anleihen von Monte dei Paschi gekauft haben, sollen vom Staat entschädigt und so vor Verlusten geschützt werden. Die italienische Regierung kam mit ihrem Vorgehen deshalb in die Kritik, weil nach den Regeln der Bankenunion bei Bankenschiefungen innerhalb der Europäischen Union als erstes Aktionäre und Gläubiger herangezogen werden („Bail in“) sollten.

Die Rettung der drittgrößten italienischen Bank werfe die Frage auf, wie entschlossen die europäischen Behörden sind, die Bail-In-Regeln bei der Abwicklung von Banken strikt umzusetzen, konstatierte beispielsweise die Ratingagentur Moody's.<sup>63</sup>

*Geschäftsmodelle: Überfällige radikale Kostensenkungen, zügige Konsolidierung und Neuausrichtung der Geschäftsmodelle*

Die Wirtschaft läuft, der Immobilienmarkt boomt, das Vermögen der Bundesbürger wächst – und dennoch schwächeln Banken in Deutschland. Eine im internationalen Vergleich schwache Eigenkapitalrendite von nur 2,3 Prozent im Jahr 2015 offenbart ihre tiefe strukturelle Krise. Es ist höchste Zeit für längst überfällige Entscheidungen, wie die Studie „Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider“ der Unternehmensberatung Bain & Company offenbart.<sup>64</sup>

Erstmals wertete Bain & Company in den vergangenen Monaten Abschlüsse vieler Banken der sechs großen Volkswirtschaften in den führenden Währungsräumen aus: Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Japan, Schweiz und die USA. Danach verdienten die Banken in den vergangenen zehn Jahren in keinem anderen Land so wenig wie in Deutschland. Zudem wuchs die Bilanzsumme der Kreditinstitute in keinem anderen Land so langsam. Trotz globaler Finanzkrise erzielten die Banken in den USA, der Schweiz und Frankreich durchschnittliche Wachstumsraten von mehr als fünf Prozent.

<sup>63</sup> Vgl. [www.welt.de](http://www.welt.de): Aufseher sehen Rettung von Monte dei Paschi di Siena als Sündenfall, 21.01.2017, [https://www.welt.de/print/die\\_welt/finanzen/article161382084/Aufseher-sehen-Rettung-von-Monte-dei-Paschi-als-Suendenfall.html](https://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article161382084/Aufseher-sehen-Rettung-von-Monte-dei-Paschi-als-Suendenfall.html) (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>64</sup> Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider, 07.12.2016, S. 4

Die Analyse der Wachstums- und Renditetreiber der in- und ausländischen Institute offenbart vor allem vier Gründe für die Dauermisere:

- Abhängigkeit vom Zinsgeschäft: Der Anteil des Zinsüberschusses an den Einnahmen liegt in Deutschland mit 73 Prozent so hoch wie in keinem anderen Land. Damit leiden die hiesigen Banken besonders stark unter den Niedrigzinsen.
- Nachhaltig hohe Kostenbasis: Trotz aller Sparanstrengungen belief sich die Cost-Income-Ratio im Durchschnitt von 2012 bis 2015 immer noch auf 69 Prozent und übersteigt damit das Niveau etwa in den USA um sieben Prozentpunkte.
- Langsame Anpassungsgeschwindigkeit: Jahr für Jahr bauen die Banken zwar Mitarbeiter ab und schließen Filialen. Doch unverändert kommen hierzulande auf 100.000 Einwohner 36 Filialen, in Großbritannien sind es 14 und in den USA bei rückläufiger Tendenz noch 27.
- Fragmentierte Bankenlandschaft: In Deutschland gibt es mit rund 1.700 Instituten fast viermal so viel Institute wie in Frankreich und mehr als zehnmals so viel wie im bevölkerungsreicheren Japan. Die Zersplitterung verhindert Skaleneffekte. Allerdings klaffen hierzulande Welten zwischen den verschiedenen Institutsgruppen. Vor allem Spezialisten wie Automobilbanken und Direktbanken erwirtschaften mit mehr als sechs Prozent überdurchschnittliche Renditen. Die über 1.000 Volks- und Raiffeisenbanken kommen dagegen im Schnitt auf 2,9 Prozent, die 415 Sparkassen sogar nur auf 1,7 Prozent. Auch Großbanken und Bausparkassen liegen am Ende des Rendite-Rankings. Insgesamt verdienen nur fünf Prozent der insgesamt rund 1.700 Banken ihre Eigenkapitalkosten.

Der internationale Vergleich macht deutlich, dass diese Situation selbst in Zeiten verschärfter Regulierung und historisch niedriger Zinsen nicht schicksalsgegeben ist. Damit der internationale Wettbewerb nicht weiter enteilt, müssen Deutschlands Kreditinstitute handeln – und das vorrangig bei drei grundlegenden Themen, empfiehlt Bain: der radikalen Senkung der Kosten, der Forcierung von Übernahmen sowie der Neuausrichtung und Weiterentwicklung der Geschäftsmodelle.<sup>65</sup>

1. Radikale Kostensenkungen: Die Anpassung der Kostenstrukturen verträgt keinen Aufschub mehr. Nach Einschätzung von Bain ist eine strukturelle Kostensenkung um 30 Prozent beziehungsweise 25 Mrd. Euro über die nächsten zehn Jahre hinweg möglich und erforderlich. Es gibt fünf verschiedene Stellhebel der Kostensenkung: Automatisierung und Digitalisierung, Reduktion der organisatorischen Komplexität, Reduktion der Wertschöpfungstiefe, Transformation der IT und Senkung der Sachkosten.
2. Zügige Konsolidierung: Kleinere Banken mit Renditeschwäche sind "Too small too survive". Die Zahl der Bankhäuser in Deutschland muss daher schnell reduziert werden.
3. Neuausrichtung der Geschäftsmodelle – Chancen im digitalen Zeitalter: Dabei geht es für die Spezialisten vor allem um eine Schärfung ihrer Positionierung in der Nische. Die Regionalbanken wie Sparkassen und Volksbanken müssen sich auf

---

<sup>65</sup> Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider, 07.12.2016, S. 5



ihre Rolle als Kunden- und Vertriebsbank konzentrieren. Bei den national und international tätigen Universalbanken geht es vorrangig um eine Fokussierung auf profitable Geschäftsfelder. Zugleich müssen alle Institutsgruppen sämtliche Möglichkeiten ergreifen, ihr Geschäft auszubauen, unter anderem mit neuen digitalen Angeboten und Services, Cross-Selling in den Filialen oder einer Vorwärtsintegration der Beratung in das Geschäft ihrer Kunden hinein. Gerade die Digitalisierung bietet den Banken neue Geschäftschancen.

Das Beratungsunternehmen McKinsey zeichnet in seiner jährlichen Global Banking Annual Review ein ähnlich düsteres Bild wie Bain:<sup>66</sup> 2015 erzielten die größten Bankhäuser weltweit eine durchschnittliche Rendite auf das Eigenkapital (Return on Equity) von lediglich 9,6 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet das nur eine geringe Steigerung um 0,1 Prozentpunkte. Das sechste Jahr infolge bewegt sich die Eigenkapitalrendite damit seitwärts. Zweistellige Renditen scheinen damit immer mehr der Vergangenheit anzugehören, so McKinsey.

Die Gründe für die schwache Entwicklung liegen laut McKinsey in den niedrigen Zinsen, der Regulierung und der Digitalisierung. Um diesen Problemen begegnen zu können, müssen sich Banken einer grundlegenden Transformation unterziehen, die bisherige Anstrengungen übertreffen. McKinsey hat hierzu eine sogenannte Triple-R Agenda entwickelt: Widerstandsfähigkeit (resilience), Neuausrichtung (reorientation) und Erneuerung (renewal).

- Widerstandsfähigkeit: Darunter versteht McKinsey Maßnahmen, die kurzfristig zur Erhaltung der Rentabilität sowie Existenz beitragen und parallel zu den ersten Schritten der Neuausrichtung eingesetzt werden können. Die Widerstandsfähigkeit steht dabei auf vier Säulen: Einnahmensicherung, Stellen- und Kostenabbau, Stärkung der Eigenkapitalstruktur und Erhaltung des Kernvermögens.
- Neuausrichtung: Um diese zu gewährleisten, muss der Kunde im Zentrum stehen und das Kundenerlebnis neu definiert werden. Es braucht außerdem eine technologische Plattform, die schlanke und effiziente Prozesse ermöglicht, um so eine sogenannte „operationelle Exzellenz“ zu erreichen. Operationelle Exzellenz ist ein allumfassendes Optimierungsprogramm, das alle Prozesse auf Kundenbedürfnisse, Qualität und Effizienz ausrichtet. Gleichzeitig muss die Neuausrichtung die Anforderungen der Regulierung und Wohlverhaltensregeln erfüllen. Nicht zuletzt müssen neue Wachstumsbereiche definiert werden.
- Erneuerung: Damit eine Bank nach der Neuausrichtung die gewünschten Ergebnisse dauerhaft liefern kann, muss sie die alten Gewohnheiten, wonach allein Führungskräfte die Ziele für alle aufstellen, abstreifen. Die Organisation muss einen Kulturwandel schaffen, der am Ende die Beteiligung von Mitarbeitern, Talentförderung, mitarbeitergestützte Innovation, Kreativität und Unternehmergeist zulässt.

*Zunehmend Kooperationen von etablierten Banken und FinTechs statt Wettbewerb*

---

<sup>66</sup> Vgl. McKinsey & Company: A Brave New World for Global Banking- McKinsey Global Banking Annual Review 2016, Dezember 2016, S. 3 ff.

Neben der Kostenreduktion und Konsolidierung ist die Automatisierung ein Dauerbrenner für Banken, schreibt die Unternehmensberatung Bain & Company.<sup>67</sup> Mit digitalen Technologien eröffnen sich ihnen ganz neue Möglichkeiten und damit Einsparpotenziale im Milliardenbereich. Dazu tragen unter anderem eine erheblich höhere Dunkelverarbeitungsquote<sup>68</sup> (Straight Through Processing) sowie mehr Selbstbedienungs-Möglichkeiten bei. In den kommenden Jahren wird die Digitalisierung von Kernprozessen in Verbindung mit neuen Entwicklungen bei künstlicher Intelligenz und Robotik das Bankgeschäft deutlich verändern. Mit den Regtechs entsteht derzeit eine neue Generation von FinTechs, die Banken beispielsweise bei der Modellierung und der Abwicklung von komplexen regulatorischen Prozessen (Know Your Customer) unterstützen.

Damit Banken mit der Geschwindigkeit von „Digital Attackern“ mithalten können, empfiehlt Bain, hierfür gesonderte agile Strukturen zu schaffen und diese vom Kerngeschäft zu separieren.<sup>69</sup>

In einem „Build“-Ansatz dreht sich dabei alles um den internen Aufbau eigener Innovationskompetenz: in Form eines eigenen Entwicklungszentrums mit eigenem Budget, interner Start-ups oder mithilfe interner Inkubatoren und Risikokapitalgeber. Zahlreiche deutsche oder internationale Banken haben sogenannte Innovation Labs oder Digital Factories in den letzten Monaten eröffnet. Ergänzend dazu verfolgen viele Häuser „Partnering“- und/oder „Buy“-Strategien, um gezielt an disruptiven Modellen zu arbeiten und Impulse aus der Digital Economy zu bekommen.

Der Wettbewerb zwischen etablierten Banken und FinTechs führt nicht zwingend zu einem Gegeneinander, sondern mündet zunehmend in gemeinsamen Kooperationen. FinTechs können maßgeblich dazu beitragen, dass Universalbanken wie Spezialisten die Herausforderungen des digitalen Zeitalters meistern.

#### *Folgen: Stellenabbau und Entschlackung der Organisationsstrukturen*

Um dem Kostendruck und gesunkenen Erträgen zu begegnen, haben deutsche Banken in den vergangenen Jahren bereits stark Personal reduziert oder angekündigt, dies in naher Zukunft zu tun. Bereits 2015<sup>70</sup> nahm die Zahl der Beschäftigten um 12.000 ab, die Anzahl der Filialen sank um 1.000.<sup>71</sup> Ende 2015 arbeiteten in der Branche (inkl. Sparkassen und Volksbanken) damit noch 627.150 Menschen, zwei Prozent weniger als ein Jahr zuvor, wie der Arbeitgeberverband des privaten Bankgewerbes (AGV Banken)

---

<sup>67</sup> Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider, 07.12.2016, S. 26

<sup>68</sup> Teil der Prozesse, der vollautomatisch im Verborgenen abläuft

<sup>69</sup> Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider, 07.12.2016, S. 33 ff.

<sup>70</sup> Vgl. Bain hat für ihre Berechnungen in Deutschlands Banken 2016 – soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2015 herangezogen.

<sup>71</sup> Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2016: Die Stunde der Entscheider, 07.12.2016, S. 16

mitteilte.<sup>72</sup> Die Arbeitsplatzverluste in der von Filialabbau und schrumpfenden Einnahmen geprägten Branche haben sich damit beschleunigt: Im Schnitt bauten die Banken seit 2000 im Jahr 1,3 Prozent der Stellen ab. Den größten Stellenabbau erlebten 2015 die Sparkassen, die ihre Belegschaft um 2,7 Prozent reduzierten, mit 233.700 Mitarbeitern aber immer noch der größte Arbeitgeber der Branche sind.

Nach Berechnungen von Bain & Company sind das mit Blick auf die kommenden Jahre jedoch immer noch 115.000 Arbeitsplätze beziehungsweise 10.000 Filialen zu viel. Als eine der härtesten trifft es wohl die Belegschaft der Deutschen Bank.<sup>73</sup> Das Unternehmen kündigte 2016 an, dass jede vierte Filiale geschlossen werden soll. Insgesamt 9.000 der gut 100.000 Stellen im Konzern werden entfallen – 4.000 davon in Deutschland. Offensichtlich bleibt es aber nicht bei diesen Einschnitten. Vorstand John Cryan signalisierte im Januar 2017, dass ihm das Sparen zu langsam vorangehe. Daher werde das Unternehmen beim Stellenabbau noch ambitionierter werden. Gründe seien das verschlechterte wirtschaftliche Umfeld sowie die anhaltende Unsicherheit über große Rechtsstreitigkeiten der Bank.

Die Commerzbank wird ihren Sparkurs ebenfalls weiter forcieren. Bis zum Jahr 2020 will der Konzern 9.600 Stellen streichen.<sup>74</sup> Wie Deutschlands zweitgrößte Bank mitteilte, sei der Stellenabbau Teil der neuen Strategie der Commerzbank. Damit fällt mehr als jede fünfte der zuletzt 45.000 Vollzeitstellen weg. Allerdings sollen an anderer Stelle zugleich 2.300 Arbeitsplätze entstehen. Der Netto-Stellenabbau belaufe sich demnach auf 7.300 Vollzeitkräfte.

Auch der größte niederländische Finanzdienstleister, die ING Bank, kündigte 2016 an, rund 7.000 Stellen zu streichen.<sup>75</sup> Dies sei im Zuge der Digitalisierung bis zum Jahr 2021 nötig, weil Kunden zunehmend mobile Dienste für Bankgeschäfte nutzten, sagte der Vorstandsvorsitzende Ralph Hamers. In Belgien sollen dem Plan zufolge 3.500 Jobs und in den Niederlanden 2.300 gestrichen werden. Bei externen Anbietern könnten zudem 950 Stellen betroffen sein.

#### *Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf das Anlageverhalten*

Seit 2008 sank die Sparquote der Bundesbürger von 10,5 Prozent des verfügbaren Einkommens auf 9,8 Prozent in 2016, wie das Statistische Bundesamt bekanntgab.<sup>76</sup>

<sup>72</sup> Vgl. wiwo.de: Stellenabbau beschleunigt sich, 19.07.2016, <http://www.wiwo.de/unternehmen/banken/deutsche-banken-stellenabbau-beschleunigt-sich/13896548.html> (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>73</sup> Vgl. www.welt.de: Vorstand der Deutschen Bank verzichtet auf Boni, 19.01.2017, <https://www.welt.de/wirtschaft/article161294296/Vorstand-der-Deutschen-Bank-verzichtet-auf-Boni.html> (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>74</sup> Vgl. www.zeit.de: Commerzbank streicht 9.600 Stellen bis 2020, 29.09.2016, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2016-09/commerzbank-stellenabbau-9600-vollzeitstellen-vorstand-umbau> (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>75</sup> Vgl. www.zeit.de: ING-Bank streicht 7.000 Arbeitsplätze, 03.10.2016, <http://www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2016-10/entlassungen-ing-bank-stellen-streichen> (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>76</sup> Vgl. www.destatis.de: Inlandsproduktsberechnung, 12.01.2017, <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Inlandsprodukt/Tabellen>

Gegenüber dem Vorjahr stieg sie aber leicht um 0,1 Prozentpunkte an. Dabei gilt es zu beachten, dass Privatanleger langfristige Investitionen nach wie vor tätigen, die nicht von der Sparquote erfasst werden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn Gelder in die Erhaltung oder die Aufwertung des eigenen Immobilieneigentums fließen.

Der Anteil der deutschen Sparer, die unzufrieden waren mit der Performance ihrer Geldanlagen, hat sich 2016 im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig von 47 Prozent auf 52 Prozent erhöht, wie die jährliche Umfrage des Bankenverbandes ergab.<sup>77</sup> Dabei haben Sparkonto und Festgeld an Anziehungskraft verloren; Anlageformen wie Aktien oder Fonds konnten aber nicht davon profitieren: 22 Prozent der Befragten legten ihr Geld auf Sparkonten, 22 Prozent auf Tagesgelder und 20 Prozent in Fonds an. Knapp dahinter auf der Beliebtheitsskala folgten Immobilien mit einem Anteil von 17 Prozent und Aktien mit 16 Prozent. Das Sicherheitsdenken dominierte sehr stark die Anlagestrategien.

Institutionelle Investoren zwingt das Niedrigzinsumfeld, stärker ins Risiko zu gehen und ihre Sicherheitspräferenzen in der Kapitalanlage an das grundlegend veränderte Marktumfeld anzupassen.<sup>78</sup> Gleichwohl dominiert nach wie vor der Wunsch, Verluste zu vermeiden. In der Risikomanagementstudie von Union Investment vom Oktober 2016, für die 212 institutionelle Investoren in acht europäischen Ländern nach ihren Anlagepräferenzen befragt wurden, nannten 75 Prozent der Großanleger Verlustvermeidung als oberste Priorität. Deutsche Großanleger messen der Sicherheit der Kapitalanlage im europäischen Vergleich den höchsten Stellenwert bei. Hier äußerten sich 82 Prozent der Befragten entsprechend. Allerdings ist die Risikoaversion deutscher Großanleger gegenüber dem Vorjahr um sieben Prozentpunkte zurückgegangen. Viele institutionelle Anleger in Deutschland überdenken offenbar ihre Kapitalanlage und passen sie stärker an die Marktgegebenheiten an. Aufgrund des Ertragsdilemmas steigen zahlreiche Investoren die Risikoleiter weiter hoch, so die Union Investment.

## **WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER**

### *Vermögen in Deutschland und in der Welt wächst weiter*

Deutschland ist der attraktivste Private Banking Markt in Europa. Ende 2015 summierte sich nach Angaben der Deutschen Bundesbank das Vermögen des gesamten privaten Sektors auf 12,3 Billionen Euro. Davon entfielen rund 5,4 Billionen Euro auf Geldvermögen wie Sparkonten, Lebensversicherungen oder Wertpapiere. Weitere 6,9 Billionen Euro waren in Immobilien und Sachwerten investiert. In 2015 stieg das Geldvermögen um rund 250 Mrd. Euro.

Das weltweite Vermögen hat sich laut Global Wealth Report 2016 der Credit Suisse seit dem Jahr 2000 mit 256 Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt.<sup>79</sup> Dabei wurden alle

---

/Gesamtwirtschaft.html;jsessionid=D9025D6A78702A125E97878E993FCF18.cae3 (Zugriff am 24.01.2017)

<sup>77</sup> Vgl. bankenverband: Geldanlage 2015/2017, 28.12.2016, S. 3

<sup>78</sup> Vgl. Union Investment: Studie: In Europa haben deutsche Investoren die höchste Risikoaversion, 19.10.2016

<sup>79</sup> Vgl. Credit Suisse Research Institute (Hrsg.): Global Wealth Report 2016, 22.11.2016

Vermögenswerte erfasst (Household Balance Sheet). Von Mitte 2015 bis Mitte 2016 ist das Vermögen um 3,5 Billionen Dollar gestiegen. In Deutschland erhöhte sich das Gesamtvermögen dank des Immobilienbooms um 323 Milliarden US-Dollar. In den nächsten Jahren wird weltweit ein Wachstum des Vermögens um 30 Prozent erwartet. In Deutschland stieg von 2015 auf 2016 die Anzahl der Millionäre (gemessen in US-Dollar) um 100.000 auf 1,6 Mio. Deutschland rangiert damit weltweit auf Platz 6. Die Credit Suisse erwartet, dass sich deren Anzahl bis 2021 auf 2,1 Mio. und damit um 30 Prozent erhöhen wird.

Der von Capgemini veröffentlichte World Wealth Report 2016<sup>80</sup> zählt weltweit über 15,4 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 2014 auf 2015 um 5 Prozent gestiegen und liegt nun bei 1,2 Mio. Noch nie gab es so viele Vermögende in Deutschland.

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 (2011: 3,5 Millionen).<sup>81</sup> Dabei bewertet Deloitte das gesamte Vermögen der Millionäre, also neben Finanzanlagen auch Immobilien, wirtschaftliches Eigenkapital an Unternehmen sowie langlebige Gebrauchs- und Konsumgüter.

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.<sup>82</sup> Danach gibt es in Deutschland rund 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).

Das zunehmende (Privat-)Vermögen bildet die Voraussetzung für das weitere Marktwachstum unabhängiger Vermögensverwalter. Das wiederum ist die Grundlage für unsere Geschäftsentwicklung. Gerade im Kundensegment der Vermögensmillionäre sehen unabhängige Vermögensverwalter traditionell ihre wichtigste Kernzielgruppe. Hier können sie ihre Stärken am besten ausspielen: individuelle Beratung, personelle Kontinuität und Produktunabhängigkeit zu einem kompetitiven Preis.

#### *Konsolidierung Zielkundensegment*

Ende 2016 gab es in Deutschland nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) rund 700 Gesellschaften mit einer KWG 32er Zulassung. Darunter befinden sich nicht nur unabhängige Vermögensverwalter sondern auch andere Unternehmen wie Fondsboutiquen oder Inkassogesellschaften. Im Jahresverlauf 2016 zeigte die BaFin 31 Neuzulassungen und 33 Lizenzrückgaben an.

<sup>80</sup> Vgl. Capgemini (Hrsg.): World Wealth Report 2016, 22.06.2016

<sup>81</sup> Vgl. Deloitte (Hrsg.) The next decade in global wealth among millionaire households, Mai 2011

<sup>82</sup> Vgl. Deutsches Institut 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](http://www.dia-vorsorge.de/fileadmin/userfolders/downloads/pdf/DIA_Studie_Erben_in_Deutschland_LowRes.pdf)

Damit wurde zwar im Saldo der Trend von immer weniger Zulassungen gebremst. 2015 standen noch 25 Neuzulassungen 38 Lizenzrückgaben gegenüber. Allerdings betrafen 31 der 33 letztjährigen Lizenzrückgaben unabhängige Vermögensverwalter. Auch waren von den 31 Neuzulassungen nur 9 für uns relevant. Von daher setzte sich der Rückgang bei der Anzahl der unabhängigen Vermögensverwalter unvermindert fort.

Die Schweizer Unternehmensberatung Simon, Kucher & Partners geht davon aus, dass einzelne Gesellschaften aufgrund mangelnder wirtschaftlicher Tragfähigkeit aus dem Markt austreten werden.<sup>83</sup> Rund 20 Prozent der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland verwalteten nach deren Studie ein Kundenvermögen von unter 50 Mio. Euro. Knapp 25 Prozent erwirtschafteten Margen von weniger als 50 Basispunkten. Diese Werte erlaubten es grundsätzlich nicht, ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um neben den Gewinnerwartungen den gestiegenen regulatorischen und technischen Anforderungen in den nächsten Jahren Rechnung zu tragen. Die Ergebnisse decken sich mit den aktuellen Forschungsarbeiten des Instituts für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg.<sup>84</sup>

Wir erwarten, dass in den Folgejahren 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 dadurch, dass bei Vermögensverwaltungen in den kommenden Jahren aufgrund der immer älter werdenden Geschäftsführer verstärkt die Nachfolgeregelung geklärt werden muss. Die verbleibenden Gesellschaften werden tendenziell größer sein und insgesamt an Marktanteil gewinnen.

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

Um die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit weiter zu fördern sowie die Informationen um das Marktsegment unabhängige Vermögensverwalter wissenschaftlich zu vertiefen, hat die V-BANK 2014 die Einrichtung des Instituts für Vermögensverwaltung an der Hochschule Aschaffenburg (InVV) initiiert und finanziert seither dessen Arbeit.<sup>85</sup> Die Zusammenarbeit wurde Ende 2016 um drei Jahre bis 2019 verlängert. Das InVV soll Forschungs- und Entwicklungsarbeit auf dem Gebiet der Vermögensverwaltung betreiben und sich insbesondere mit folgenden Themen beschäftigen:

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

---

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

<sup>84</sup> Vgl. Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in DAS.INVESTMENT.com: „Wer weniger als 50 Mio. verwaltet, steht vor existenziellen Zukunftsfragen“, 30.04.2015, Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in FONDSprofessionell: Die Zeit der One-Man-Shows ist vorbei, 29.05.2015 und aktuell Institut für Vermögensverwaltung: Ergebnisse der dritten Befragung Februar/März 2016, April 2016.

<sup>85</sup> 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 Vermögensverwaltung von Privatanlegern

An der Vollbefragung vom Frühjahr 2016 beteiligte sich jeder dritte Vermögensverwalter in Deutschland. Die Ergebnisse besitzen somit eine mehr als ausreichende empirische Grundlage. Sie decken sich mit den Erkenntnissen aus den beiden Vorjahren:<sup>86</sup>

- Der durchschnittliche Vermögensverwalter verfügt über einen Kundenstamm von etwa 500 Mandanten (im Median 250) mit einem Gesamtvermögen von etwa 230 Mio. Euro (Median: 130 Mio. Euro). Das Auseinanderfallen von Mittelwert und Median erklärt sich durch die starke Spreizung bei der Angabe der Kundenzahlen durch die Befragungsteilnehmer. 51 Prozent der befragten Gesellschaften betreuen ein Kundenvermögen kleiner 150 Mio. Euro. Auf den Bereich von 150 Mio. bis 500 Mio. Euro entfallen weitere 36 Prozent der Teilnehmer, so dass nur 13 Prozent mehr als 500 Mio. Euro betreuen. Diese Ungleichheit, in der viele kleine Gesellschaften auf einige wenige große mit überdurchschnittlich hohen Kundengeldern treffen, ist jedoch durchaus ein Spiegelbild für die Divergenz in der Branche.
- Ähnlich ist es bei den Mitarbeiterzahlen. Im Mittel verfügt ein Vermögensverwalter über 12 Mitarbeiter, während es im Median nur 7 sind. Davon haben durchschnittlich 7,5 Mitarbeiter direkten Kundenkontakt, 1,5 sind als Portfoliomanager und 3 sind im Back-Office tätig. Die größeren Vermögensverwalter über 500 Mio. Kundenvermögen erhöhten 2015 ihre Mitarbeiteranzahl im Durchschnitt um 2. Bei den kleineren Unternehmen kam es nur vereinzelt zu einem Personalaufbau. 2016 plante rund die Hälfte aller Vermögensverwalter Neueinstellungen, die andere Hälfte wollte die Anzahl ihrer Mitarbeiter beibehalten.
- Fast 73 Prozent der Vermögensverwalter verzeichneten 2015 einen Anstieg der Kundenzahlen um mehr als 3 Prozent. Teilweise erreichten sie deutlich mehr. Das verwaltete Vermögen stieg im gleichen Zeitraum bei fast 77 Prozent der Befragten ebenfalls um mehr als 3 Prozent. Auch für das Jahr 2016 war die Prognose positiv: Drei Viertel der Vermögensverwalter gingen von weiter steigenden Kundenzahlen aus.
- Wie in den Vorjahren sind persönliche Weiterempfehlungen der beste Weg gewesen, um Kunden zu gewinnen. 92,5 Prozent der Vermögensverwalter gaben an, auf diesem Wege Kunden gewonnen zu haben. Die hohe Weiterempfehlungsrate ist und bleibt ein guter Indikator für eine insgesamt überzeugende Arbeit der Branche.
- Daneben entdeckten die Vermögensverwalter soziale Netzwerke als Mittel zur Kundengewinnung. Waren es 2014 nur 3 Prozent der Vermögensverwalter, die auf diese Weise zu neuen Kunden kamen, verdreifachte sich dieser Wert im Jahr 2015, sodass mittlerweile jeder zehnte Vermögensverwalter auch in sozialen Netzwerken zu neuen Kunden kommt.

---

<sup>86</sup> Vgl. Institut für Vermögensverwaltung: Ergebnisse der dritten Befragung Februar/März 2016, April 2016

- Kundenverluste gab es aus drei zentralen Gründen. In der Reihenfolge ihrer Bedeutung waren dies Immobilienkäufe, Tod sowie Unzufriedenheit mit der Performance. Knapp zwei Drittel der befragten Vermögensverwalter waren von Kundenabgängen durch Immobilienkäufe betroffen. Etwa die Hälfte verzeichnete Kundenabgänge aufgrund des Todes von Kunden und ein weiteres Drittel musste den Weggang von Kunden aus Performancegründen verkraften. Mehrfachnennungen waren möglich.
- Kleine Vermögensverwalter zeigen hierbei eine höhere Kundenbindung. In diesem Punkt sind kleine Unternehmen den großen Gesellschaften offenbar voraus. Denn während zwischen 35 Prozent (größer 500 Mio. Euro) und 40 Prozent (zwischen 150 und 500 Mio. Euro) der großen Vermögensverwalter angeben, Kunden aufgrund einer schlechten Performance verloren zu haben, sind es bei der Gruppe der kleinen (bis 50 Mio. Euro) nur 24 Prozent. Bei der Befragung 2015 war der Unterschied sogar noch größer. Seinerzeit gaben 50 Prozent der Gesellschaften mit mehr als 500 Mio. Euro Kundenvermögen an, Kunden aus Performancegründen verloren zu haben; bei den kleinen waren es nur 20 Prozent und das, obwohl die Rendite, die die kleinen Unternehmen erwirtschafteten, geringer war, als die der großen.
- Vermögensverwalter stehen vor einem Demographieproblem bei ihren Mandanten: 15 Prozent der Vermögensverwalterkunden sind über 70 Jahre alt. Weitere 25 Prozent befinden sich im Alter von 60 bis 70 Jahren. Zum Vergleich liegt der Anteil der Kunden, die unter 40 Jahren alt sind, bei nur 15 Prozent.
- Die wirtschaftliche Lage der Vermögensverwalter ist überwiegend gut. Nur 6 Prozent der Befragten schrieben im Jahr 2015 Verluste. Dagegen hatten rund 28 Prozent eine Eigenkapitalrentabilität (EKR) von 10 bis 20 Prozent, 8 Prozent eine EKR von 20 bis 30 Prozent und stolze 27 Prozent der Befragten hatten eine EKR von über 30 Prozent. 36 Prozent der Befragten empfinden daher ihre derzeitige Geschäftslage als gut. Weitere 15 Prozent sogar als sehr gut. Insgesamt ist also über die Hälfte der Unternehmen mit ihrer momentanen Situation zufrieden. 44 Prozent gehen von einer aktuell soliden Geschäftslage aus und nur 6 Prozent sehen sich in einer schlechten Phase.
- Von den Gesamterträgen stammen 58 Prozent und damit der überwiegende Teil aus erfolgsunabhängigen Honoraren. Dazu kommen 19 Prozent Managementfees für eigene Fonds und 11 Prozent erfolgsabhängige Honorare. Bestandsprovisionen sowie sonstige Erträge sind mit insgesamt 12 Prozent vertreten.
- Bei den Kosten schlagen insbesondere Personalkosten mit 62 Prozent der Gesamtkosten zu Buche. 12 Prozent entfallen auf die Erfüllung regulatorischer Anforderungen. Die restlichen 26 Prozent sind sonstige Kostenbestandteile.
- Die Vermögensverwalter verbesserten ihre Cost-Income-Ratio im Vorjahresvergleich im Durchschnitt von 72 Prozent auf 66 Prozent. Bei klassischen Finanzdienstleistern gelten 60 Prozent und weniger als Benchmark. Trotz des zunehmenden Kostendrucks hat sich diese Kennzahl bei 49 Prozent gebessert, bei 39 Prozent ist sie gleich geblieben und nur bei 13 Prozent hat sie sich verschlechtert.



- Obwohl die regulatorischen Anforderungen gestiegen sind, geht die Arbeitsbelastung gemessen am zeitlichen und finanziellen Aufwand leicht zurück. 75 Prozent der Gesellschaften sagten, dass sich die Arbeitsbelastung durch regulatorische Maßnahmen im Jahr 2015 (teils stark) erhöht hat. Allerdings ging zum zweiten Mal in Folge die durch die Regulation entstehende zeitliche Beanspruchung leicht zurück. Waren es 2013 noch 24 Prozent der täglichen Arbeitszeit, die ein Vermögensverwalter in regulatorische Maßnahmen investieren musste, sank dieser Wert 2014 auf 23 Prozent. Im Jahre 2015 waren es „nur“ noch leicht über 21,8 Prozent der täglichen Arbeitszeit. Ähnlich sieht es bei den Kosten aus, welche die Auflagen verursachen. 2013 waren es noch 16,2 Prozent der Gesamtkosten, 2014 13,4 Prozent und mittlerweile liegt der Anteil an den gesamten Kosten bei 12,1 Prozent.
- Aktien machen bei Vermögensverwaltern den mit Abstand größten Anteil an deren Mandantenportfolios aus. Knapp 40 Prozent der Kundengelder sind in Aktien und in Aktienfonds investiert. Dahinter folgen Renten und deren Fonds mit knapp 30 Prozent sowie Mischfonds mit 15 Prozent. Andere Assets wie Immobilien oder Gold liegen mit jeweils knapp 3 Prozent mit deutlichem Abstand auf den hinteren Plätzen. Über den Zeitraum der letzten 2 Jahre blieb der Anteil der Aktien relativ konstant bei 40 Prozent. Bei Renten hat sich der Anteil durch die Niedrigzinsphase von 35 Prozent im Jahr 2014 auf 30 Prozent in 2016 verringert, machte damit aber trotz des Zinsumfeldes weiter einen großen Teil aus. Für die Zukunft wollen Vermögensverwalter ihre Aktienpositionen weiter erhöhen. Gleiches gilt, wenn auch abgeschwächt, für Gold und andere Rohstoffe.
- Im Vergleich zu den Vorjahren erwirtschafteten die Vermögensverwalter 2015 eine deutlich geringere Rendite für ihre Kunden. Waren es 2014 im Durchschnitt nach Kosten und vor Steuern noch 5,4 Prozent, sank die Rendite 2015 unabhängig von der Strategie auf 4,1 Prozent. Zeitgleich stieg das Risiko in den Portfolios leicht an. Für 2016 schätzen wir aufgrund der Ergebnisse der bei uns geführten Kundenkonten- und depots, dass im Durchschnitt die Rendite leicht unter dem Vorjahreswert gelegen hat. Dabei können wir starke Abweichungen zwischen einzelnen Gesellschaften feststellen.

#### *V-BANK unterstützt Geschäftspartner bei PR, Marketing und Vertrieb*

Die Chancen für Vermögensverwalter, eine eigene Marke aufzubauen, sind heute besser denn je. Erst wenige Gesellschaften wie Flossbach von Storch oder DJE Kapital haben es nicht zuletzt aufgrund ihres starken Fondsgeschäfts zu einer überregionalen Bekanntheit geschafft. In fest umrissenen Märkten gelingt es Vermögensverwaltern bereits, eine entsprechende Bekanntheit aufzubauen.

Wir unterstützen unsere Geschäftspartner hier mit verschiedenen Presse- und Marketingaktivitäten:

- Die 29 Informationsveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Hochschule Aschaffenburg, Verfassungsrichter Peter Müller, dem TÜV Rheinland sowie dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) besuchten über 2.400 Interessenten und Mandanten von Vermögensverwaltern.
- Vermögensverwalter-Gemeinschaftsstände wurden in Berlin (Der Tagesspiegel), Düsseldorf (RP Finanzforum), Stuttgart (Stuttgarter Finanzforum), München

(Börsentag und Finanzforum Münchner Merkur) sowie Frankfurt (Investmentfondstage Börsen-Zeitung) organisiert. Hier wurden mehr als 5.000 Privatanleger und Institutionelle Investoren erreicht.

- Durch klassische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit konnten Vermögensverwalter bei über 175 Zitatfragen, in rund 100 redaktionellen Artikeln sowie mit mehr als 250 eigenständigen Meinungsbeiträgen regelmäßig in Internet- sowie in Printmedien (Tages- und Regionalzeitungen) platziert werden.
- Der klassische Vermögens- und der neu entwickelte Immobilien-Check generierten über 1.100 qualifizierte Interessenkontakte.
- Den 6. Münchner Vermögenstag im Mai 2016 besuchten erneut mehr als 500 Fachbesucher, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 30 ausstellenden Vermögensverwaltern und 24 Vorträgen über neue Produkte sowie Services zu informieren.<sup>87</sup>

#### *Pilotphase Kooperation mit PlanetHome erfolgreich*

Damit Vermögensverwalter in der Assetklasse Immobilien noch besser agieren können, schloss die V-BANK im Sommer 2016 eine neue Kooperation mit PlanetHome und startete im zweiten Halbjahr die Pilotphase. Geschäftspartner können seitdem auf deren Immobilienspezialisten zurückgreifen, wenn ein Kunde oder Interessent den genauen Wert seiner Immobilie wissen will. Ende des Jahres wurde die Pilotphase erfolgreich abgeschlossen. In 2017 ist die Einführung des Kooperationsangebotes in der Breite vorgesehen.

PlanetHome ist nach eigenen Angaben Deutschlands erfolgreichster Makler. Das Unternehmen verfügt über mehr als 80 regionale Standorte mit über 340 festangestellten Immobilienberatern. 2016 veräußerte PlanetHome mehr als 6.000 Immobilien mit rund 1 Mrd. Euro Objektvolumen. In den vergangenen 25 Jahren vermittelte PlanetHome über 75.000 Immobilieneinheiten. Mehrfach wurde die Gesellschaft ausgezeichnet für Service, Qualität, Know How und Erfolg und ist der erste bundesweit tätige Immobiliendienstleister, der nach DIN EN 15733 zertifiziert wurde.

Neben PlanetHome zur Immobilieneinwertung und -verkauf können Geschäftspartner weiterhin den Netzwerkpartner TÜV Rheinland nutzen, um Bewertungs- sowie Investitionsgutachten für deren Mandanten erstellen zu lassen.

## **STRATEGIE DER V-BANK**

Die V-BANK ist eine moderne Privatbank, die qualitativ hochwertige Dienstleistungen für unabhängige Vermögensverwalter sowie ausgewählte professionelle Investoren (Semi-Institutionelle Kunden) in Deutschland und im deutschsprachigen Ausland mit Schwerpunkt in der Schweiz erbringt. Hier erachten wir derzeit insgesamt rund 1.000 Gesellschaften als interessant. Auf Deutschland entfallen dabei 350.

---

<sup>87</sup> Mehr Informationen unter: [www.v-bank.com/vermoegenstag](http://www.v-bank.com/vermoegenstag)

Die konsequente Ausrichtung auf die großen und mittleren Vermögensverwalter mit Assets under Management (AuM) von über 100 Mio. Euro sowie Neugründungen mit entsprechenden Wachstumszielen lässt uns dabei überproportional am Wachstum des deutschen Private Wealth Managements allgemein sowie dem Trend zur unabhängigen Vermögensverwaltung im speziellen partizipieren. Gesellschaften ab 50 Mio. Euro AuM werden von uns gezielt begleitet, da sich diese Unternehmen oft noch dynamisch entwickeln können.

Die Fokussierung auf die spezifischen Anforderungen unserer Geschäftspartner ermöglicht uns eine schlanke Organisation und damit ein hervorragendes Preis-/Leistungs-Verhältnis. Wir verfolgen keine eigenen Vertriebsinteressen. Unser Ziel ist es, ausschließlich ein auf den unabhängigen Vermögensverwalter und seine Mandanten optimiertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio zur Verfügung zu stellen.

Die Einbeziehung von Geschäftspartnern als Aktionäre und Beiratsmitglieder spiegelt eine einzigartige Kundennähe wieder. Wir sind langfristiger und unabhängiger Partner und kein Wettbewerber unserer Kunden. Daher unterstützen wir unabhängige Vermögensverwalter auch kontinuierlich bei Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Neukundengewinnung und Kundenbindung sowie bei deren Beratergewinnung.

Das Depotgeschäft mit Semi-Institutionellen Kunden, die unsere Infrastruktur für die Umsetzung ihrer eigenen Anlageentscheidungen nutzen, stellt ein weiteres attraktives Marktpotenzial dar. 2016 haben wir uns dabei weiter auf Single Family Offices (SFO) ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter konzentriert.

#### *Austausch IT-Plattform*

Den Geschäftsverlauf 2016 prägten zwei Ereignisse: die überraschende Zurückhaltung unserer Geschäftspartner bei ihren Wertpapiertransaktionen über den gesamten Jahresverlauf hinweg sowie die Erneuerung unserer IT-Plattform zum Jahreswechsel 2015/16.

Die IT-Umstellung 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. Bedienerfreundlichkeit, Schnelligkeit und Funktionalität hätten zu Beginn besser sein müssen. Gemeinsam mit unserem Partner Avaloq setzten wir im ersten Halbjahr eine Vielzahl an konkreten Verbesserungen um. Zur Jahresmitte starteten wir mit Avaloq ein eigenes Projekt, um die Hauptkritikpunkte grundlegend anzugehen. Ein dreistufiger Umsetzungsplan wurde entwickelt. Im Oktober und Dezember 2016 erreichten wir mit den beiden ersten Teilschritten durch einen neuen Einstieg, einfacheres Handeln sowie ein aussagekräftigeres Reporting weitreichende Veränderungen. Vom dritten und letzten Teilschritt im März 2017 werden vor allem Endkunden profitieren.

Das eigentliche Kernbankensystem funktionierte von Beginn an und stellte den reibungslosen Bankbetrieb zu jeder Zeit sicher. Bei der Datenmigration mussten sowohl Stamm- als auch Positionsdaten fehlerfrei in das neue System eingespielt werden. Dies war durch die Migration zum Jahresende erheblich vereinfacht worden. Eine unterjährige Migration hätte dagegen zu einer erheblichen Komplexitätssteigerung und damit entsprechend höheren Projektrisiken geführt.

*Folgende Gründe hatten uns zum Wechsel der IT-Plattform 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. Hinter ITREXs stand mit der Rüsselsheimer Entwicklerfirma ITREXS<sup>3</sup> GmbH ein inhabergeführtes, mittelständisches Unternehmen. Entsprechend war die Finanzkraft begrenzt, um notwendige Zukunftsinvestitionen zu stemmen. Zumal die Gesellschaft selbst aufgrund der unsicheren 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 Finanzdienstleistungsbranche steht vor großen technischen Umwälzungen. Die sogenannte „Digitalisierung“ wird - wie in anderen Branchen schon deutlich sichtbar - 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 eine langfristig leistungsfähige technische Plattform. In der digitalen Bankenwelt ist IT nicht mehr nur ein Wettbewerbs-, sie ist ein Überlebensfaktor. Von daher hatten wir uns entschlossen, tätig zu werden und die Zukunftsweichen rechtzeitig zu stellen. Hierbei sind wir nach wie vor überzeugt, mit Avaloq den richtigen Partner gewählt und mit der Einführung der Avaloq Banking Suite (ABS) als neuem Kernbankensystem die richtige Entscheidung getroffen zu haben. Das zeigen auch jüngste Kundengewinne und Auszeichnungen: So hat Avaloq im letzten Jahr die Banque Privée Edmond de Rothschild SA (Schweiz), die Arab Bank (Jordanien) sowie Notenstein Laroche Privatbank AG (Schweiz) als Geschäftspartner neu gewonnen. Ende 2016 erhielt Avaloq den Private Banker International Award als Outstanding Wealth Management Technology Provider in der Schweiz oder den Reader's Choice Award von Banking Technology (UK) in der Kategorie Private Banking System. Avaloq beschäftigt nach eigenen Angaben aktuell mehr als 2000 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalent) und betreibt drei F&E-Zentren in Zürich, Edinburgh und Manila sowie drei BPO-Zentren in Lugano, Singapur und Berlin.<sup>88</sup> 155 Finanzinstitute und Vermögensverwalter aus den wichtigsten Finanzzentren der Welt nutzen die Technologie von Avaloq, um Vermögenswerte von insgesamt über 4.000 Mrd. CHF zu verwalten.

#### *Umwandlung Vorzugs- in Stammaktien*

Im Juli beschloss die Hauptversammlung einstimmig die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien. Bei Aufnahme des Geschäftsbetriebs waren in den Jahren 2007 und 2008

---

<sup>88</sup> Vgl. Pressemitteilung Avaloq Gruppe zu Geschäftszahlen 2016, Zürich, Februar 2017.

auch Vorzugsaktien der Serien (A), (B), und (C) begeben worden. Mit diesen Vorzugsaktien war für den Fall einer Auflösung oder Umwandlung der Gesellschaft oder der Veräußerung von mehr als 75 Prozent des Vermögens der Gesellschaft ein Erlösvorzug verbunden, jedoch kein Dividendenvorzug. Grundüberlegung bei der Ausgabe der Vorzugsaktien war, dass im Falle einer Liquidation oder einer mehrheitlichen Veräußerung der Aktien während der Aufbauphase der Gesellschaft die Vorzugsaktionäre bei der Verteilung der Erlöse bevorzugt werden sollten. Diese ursprüngliche Grundüberlegung war jedoch zwischenzeitlich überholt, da die Gründungsphase erfolgreich abgeschlossen worden war und die Anfangsverluste überstanden worden waren.

Hinzu kam: Mit Umsetzung von Basel III hatte die EU insbesondere die Kapitaladäquanzverordnung (Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen bzw. Capital Requirements Regulation, kurz: CRR) implementiert. Die neuen Regeln hinsichtlich der Kapitalanforderungen sehen nach Art. 72 ff. CRR auch eine geänderte Behandlung von Vorzugsaktien dahingehend vor, dass diese nicht mehr zum harten Kernkapital zählen. Trotz fehlenden Dividendenvorzugs bestanden daher rechtliche Zweifel, ob unsere Vorzugsaktien zum harten Kernkapital weiterhin hätten zugerechnet werden können. Die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien stellte die dauerhafte und volle Zurechnung zum harten Kernkapital sicher und beseitigte jedwede Rechtsunsicherheit.

#### *Neue Aktionärsvereinbarung verabschiedet*

Zeitgleich zur Aktienumwandlung schlossen alle Aktionäre eine Aktionärsvereinbarung ab, die die neuen Gegebenheiten widerspiegelt. Die alte Fassung aus dem Jahr 2007 enthielt einige Bestimmungen, die nur im zeitlichen Umfeld der Gründung sinnvoll waren. Zahlreiche Rechte und Pflichten unterschieden nach Stamm- und Vorzugsaktien. Um die wesentlichen Rechte der ehemaligen Vorzugsaktionäre zu erhalten, wurden diese auf alle (Stamm-)Aktionäre ausgeweitet. Die Vorzugsaktionäre verzichteten im Kern lediglich auf den sogenannten „Veräußerungserlösvorzug“.

#### *Geschäftsverlauf und Kennzahlen*

In 2016 konnten wir 22 Vermögensverwalter als Kunden neu gewinnen (brutto, Vorjahr: 26). Wir haben damit unser Jahresziel weitgehend erreicht und unsere Marktführerschaft weiter ausgebaut. 15 Vermögensverwalter gaben ihre Lizenz zurück (Vorjahr: 13). Von daher hatte die V-BANK Ende 2016 mit 352 (Vorjahr: 345) Vermögensverwaltern eine Kooperation geschlossen.

Zum 31. Dezember 2016 wurden 21.619 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 20.093) betreut. Die Anzahl der Neueröffnungen lag netto mit 1.526 (Vorjahr: 2.476) deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Kundenkonto- und -depotschließungen betrafen in der Regel Kunden mit geringeren Anlagevolumina und damit Privatanleger, die nicht zur Kernzielgruppe von unabhängigen Vermögensverwaltern zählen.

Mit insgesamt rund 15,0 Mrd. Euro Assets under Custody (AuC, Vorjahr: 13,1 Mrd. Euro) am Jahresende erreichten wir unser Jahresziel, um rund 2 Mrd. Euro zu wachsen. Dabei lagen wir bei den unabhängigen Vermögensverwaltern sogar über unseren Planungen. Wir konnten trotz unserer IT-Umstellung und der geringeren Anzahl an neuen Kundenkonten und -depots an das Wachstumsniveau des Vorjahres (2,4 Mrd. Euro) anknüpfen. In den ersten 5 Geschäftsjahren steigerten wir unsere AuC jährlich um

durchschnittlich 1,5 Mrd. Euro. 2014 erreichten wir mit rund 3 Mrd. Euro ein neues Wachstumsniveau. Allerdings trugen hierzu positive Effekte durch die Marktkonsolidierung in Höhe von 750 Mio. Euro entscheidend bei.

Zum Jahresende betreuten wir im Geschäft mit Semi-Institutionellen Kunden AuC von 2,7 Mrd. Euro (Vorjahr: 2,7 Mrd. Euro). Die im Jahresverlauf neu gewonnenen Kundenvermögen wurde durch Kursrückgänge bestehender Depots sowie Investitionen an anderer Stelle wieder nivelliert. SFOs nutzen uns auch, um ihre börsennotierten Beteiligungen bei uns zu verwahren, diese jedoch unterliegen entsprechenden Kursschwankungen sowie Neudispositionen. Im Teilbereich Zahlungs- und Liefergeschäfte für Vermögensverwalter, Makler und Banken wurde zum Jahresende für insgesamt 185 Fonds (Vorjahr: 183) das Brokerage durchgeführt.

Mit einem Umsatzvolumen von rund 12,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 14,6 Mrd. Euro) wurden 2016 annähernd 292.100 Wertpapiertransaktionen (Vorjahr: 310.000) abgewickelt. Der klare Schwerpunkt lag dabei wie im Vorjahr mit 94 Prozent im Geschäft mit Vermögensverwaltern. Semi-Institutionelle Kunden steuerten rund 6 Prozent der Wertpapiertransaktionen bei. Die Anzahl der Wertpapiertransaktionen lag unter dem Niveau des Vorjahres und blieb um rund 73.400 deutlich hinter unseren Planungen zurück. Der Vergleich mit Zahlen der Börsen in Deutschland sowie eine Wettbewerbsanalyse zeigen, dass diese Entwicklung nicht nur die V-BANK traf. Mit 13,5 Wertpapiertransaktionen pro Depot und Jahr (Vorjahr: 15,8) war bei uns der allgemeine Rückgang vergleichsweise mit am wenigstens stark ausgeprägt. V-BANK spezifisch wurden die Wertpapiertransaktionszahlen durch die fehlenden Neueröffnungen von Kundenkonten und –depots negativ beeinflusst. Hier ist aufgrund der Erstallokation erfahrungsgemäß eine überdurchschnittlich hohe Aktivitätsquote vorhanden.

Ende 2016 belief sich die Bilanzsumme auf 1.229,3 Mio. Euro (Vorjahr: 997,7 Mio. Euro). Damit stieg die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 23,1 Prozent. Ursächlich hierfür waren die höheren Einlagen von Kunden. Diese betragen am Bilanzstichtag 1.138 Mio. Euro (Vorjahr: 938 Mio. Euro). Die konservative Kreditvergabepolitik beim Lombardkredit wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kundenkreditinanspruchnahmen auf 119,6 Mio. Euro (Vorjahr: 87,5 Mio. Euro).

### *Ergebnisentwicklung*

In 2016 erzielten wir einen leicht gestiegenen Provisionsüberschuss in Höhe von 12,8 Mio. Euro (Vorjahr: 12,3 Mio. Euro) und einen Nettoertrag des Handelsbestands auf Vorjahresniveau in Höhe von 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 1,9 Mio. Euro) ebenfalls in einer ähnlichen Größenordnung wie im Vorjahr. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken auf 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 1,0 Mio. Euro).

Im Berichtszeitraum konnte ein Zinsüberschuss von rund 3,3 Mio. Euro und damit erneut deutlich weniger als 2015 (Vorjahr: 4,7 Mio. Euro) erzielt werden. Die Erlöse aus dem Bereich Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie Erträge aus verbundenen Unternehmen sanken von 458 Tsd. Euro auf 412 Tsd. Euro.

Die Personalaufwendungen betragen 5,2 Mio. Euro (Vorjahr: 4,4 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen bei 8,3 Mio. Euro (Vorjahr: 7,4 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 1,3 Mio. Euro (Vorjahr: -0,4 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden im Wertpapierbestand stille Reserven und stille Lasten, wobei die stillen Reserven überwiegen.

Im Kreditgeschäft wurden Einzelwertberichtigungen auf Kundenengagements vorgenommen. Die Pauschalwertberichtigung bleibt unverändert bestehen. Das Bewertungsergebnis im Kreditgeschäft beläuft sich auf weniger als -0,1 Mio. Euro.

Im Geschäftsjahr 2016 erwirtschaftete die V-BANK ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 4,513 Mio. Euro (Vorjahr: 6,1 Mio. Euro). Unser Ziel war eine moderate Ergebnissteigerung gewesen. Die anzahlmäßig deutlich unter Plan liegenden Wertpapiertransaktionen waren die entscheidende Ursache für den Ergebnisrückgang gewesen. Dadurch entstand, isoliert betrachtet, ein Erlösausfall von über 2 Mio. Euro. War es uns in den vergangenen Jahren immer wieder gelungen, Ergebnisrückgänge in Teilbereichen auszugleichen, war dies 2016 aufgrund der schwachen Wertpapiertransaktionsbasis nur eingeschränkt möglich. Ungeachtet dessen ist unser Ergebnis weiterhin nachhaltig positiv, das Geschäftsmodell intakt. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 2,912 Mio. Euro (Vorjahr: 4,0 Mio. Euro). Vorstand und Aufsichtsrat haben zur Stärkung der Eigenkapitalbasis beschlossen, 1,456 Mio. Euro des Jahresüberschusses direkt in die Gewinnrücklagen einzustellen.

Für den verbleibenden Bilanzgewinn inklusive Gewinnvortrag aus dem Vorjahr (0,302 Mio. Euro) von 1.758.121,16 Euro schlägt der Vorstand dem Aufsichtsrat vor, 1.609.620,00 Euro an die Aktionäre auszuschütten und weitere 148.501,16 Euro in die Gewinnrücklagen einzustellen. Dies entspricht einer Dividende für das Geschäftsjahr 2016 in Höhe von 0,30 Euro je Aktie.

#### *Ergebnisentwicklung V-FONDS*

2016 gingen die Erträge und das Ergebnis der V-FONDS GmbH im Vergleich zum Vorjahr leicht zurück. Dennoch leistete sie erneut einen positiven Beitrag zum Ergebnis der V-BANK. Im Geschäftsfeld Fondsvertrieb konnte ein weiteres Vertriebsmandat gewonnen werden, dass sich ab 2017 Ertragsseitig ganzjährig positiv auswirken wird. Dagegen war im Bereich Fondseinkauf nicht zuletzt im Vorfeld der Einführung der Finanzmarktrichtlinie Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) erstmals Druck auf die Margen spürbar.

#### *Finanz- und Liquiditätslage*

Wesentliche Finanzierungsquellen zum Bilanzstichtag stellten die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 1.138 Mio. Euro (Vorjahr: 938 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 32 Mio. Euro (Vorjahr: rund 5 Mio. Euro) dar.

Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2016 33,3 Mio. Euro (Vorjahr: 32,3 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betrugen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 1.236,8 Mio. Euro (Vorjahr: 943,4 Mio. Euro), die mittelfristigen

Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 42,8 Mio. Euro).

Die Zahlungsfähigkeit war im Berichtsjahr zu jeder Zeit gegeben. Sowohl die Mindestreservebestimmungen als auch die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) aufgestellte Liquiditätsverordnung 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 2,7 Prozent (Vorjahr: 3,2 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2016 die Eigenmittelquote (Eigenmittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 3,1 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,5). Der Jahresüberschuss wurde hälftig thesauriert, um die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken.

Die Gesamtkennziffer nach CRR übertraf zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2016 mit 14,8 Prozent (Vorjahr: 13,5 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 2016 wiederholt hervorragende Arbeit. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die IT-Umstellung und deren Bewältigung. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

Am 31. Dezember 2016 waren 62 Mitarbeiter beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen (Vorjahr: 57). Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 40 Jahre alt (Vorjahr: 41 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf 10 Neueinstellungen und 5 Austritte.

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. Weiterhin gibt es für das Management ein neues Aktienoptionsprogramm aus dem Jahr 2016.

#### *Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2016*

Vorgänge von besonderer Bedeutung sind nach dem Abschluss des Geschäftsjahres 2016 bis zur Aufstellung des Lageberichtes nicht eingetreten.

#### *Risikomanagement*



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

Unser Risikomanagement berücksichtigt alle für unser Haus relevanten Risiken:

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

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

Als Zusammenfassung dient die Risikomanagementdokumentation, in der die gesetzlichen Grundlagen, die Ziele des Risikomanagements sowie der Risikomanagementprozess beschrieben sind. In den Risikomanagementprozess sind die Mitarbeiter aller Abteilungen der Bank eingebunden. Verantwortlichkeiten, Meldewege und Reportingpflichten sind definiert. Integraler Bestandteil der Dokumentation 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 in die 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 einen 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 bei einem Soll-/Ist-Vergleich überwacht werden:

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

Die Risikotragfähigkeit (RTF) ermitteln wir auf Basis eines Going-Concern-Ansatzes unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen, die erstmals auf Basis des Supervisory Review and Evaluation Process (SREP)<sup>3</sup> unter Berücksichtigung

eines institutsindividuellen Zuschlags in Höhe von 2 Prozent berechnet wurden. Von Seiten der Aufsichtsbehörden wurde ein zusätzlicher Sicherheitspuffer für Stressrisiken in Höhe von 1,60 Prozent festgelegt. Folgende Risiken werden nicht in die Risikotragfähigkeitskonzeption mit einbezogen:

- Beteiligungs- und Immobilienrisiken
- Liquiditätsrisiken
- 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) TEUR	Standardszenario (barwertig) <sup>89</sup> TEUR
Marktpreisrisiko	3.600	3.800
Adressenausfallrisiko	3.800	13.000
Operationelle Risiken	900	1.500
Vertriebsrisiko	1.700	1.700
Gesamtbank-Risiko	10.000	20.000

In 2016 wurden die operationellen Risiken erstmalig unter Anwendung einer betriebswirtschaftlichen Messmethodik - Operational Value at Risk (OpVaR) - ermittelt. Basis für die Berechnung der operationellen Risiken sind potentielle Schadensereignisse, die im Rahmen der Risikoinventur in einem Self-Assessment ermittelt wurden. Als Konfidenzniveau wurden 99 Prozent definiert. Für die potentiellen Schadensereignisse wurden Verantwortlichkeiten festgelegt sowie Maßnahmen zur Risikoreduzierung bzw. – mitigation identifiziert bzw. eingeführt. Die wesentlichen technischen 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.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit TEUR	Risiko TEUR	Auslastung in Prozent
Standard-Szenario (GuV)	10.000	7.419	74
Standard-Szenarien (barwertig) <sup>90</sup>	20.000	14.584	73

<sup>89</sup> Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

<sup>90</sup> Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen

Zum Bilanzstichtag war die RTF gegeben.

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Geschäftsjahres vorgenommen. Mit Emission einer ersten Tranche der AT1-Anleihe in Höhe von 10 Mio. Euro in 2015 konnte die Risikodeckungsmasse deutlich gestärkt werden.

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.

Prüfungsfeststellungen wurden an den Vorstand und die zweite Führungsebene berichtet, wobei die Abarbeitung der Feststellungen durch den Revisionsbeauftragten nachgehalten wurde.

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 T€ 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 BBB- beziehungsweise Baa3 (Investment Grade) 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, ausgewählte Unternehmensanleihen oder Blue Chips (Aktien)) zu. Anlagen in strukturierte Wertpapiere mit impliziten Optionen oder verbriefte Wertpapiersondervermögen (zum Beispiel ABS) wurden im Geschäftsjahr nicht getätigt.

Wir waren insbesondere aufgrund weitgehender Fristenkongruenz keinen wesentlichen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Unsere Eigenanlagen waren zu 59 Prozent (Vorjahr: 69 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 41 Prozent (Vorjahr: 31 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert. Zusätzlich war die Portfolioduration weiterhin auf kleiner als drei Jahre begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 1,6 Jahre (Vorjahr: 1,4 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2016 auf 11,4 Prozent (Vorjahr: 15,2 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 wurden Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 240 Mio. Euro nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. Die Wertpapiere des Anlagevermögens werden mit dem beizulegenden Zeitwert bilanziert. Es wurden

Abschreibungen in Höhe von rund 1,7 Mio. Euro vermieden. Dem gegenüber stehen stille Reserven in Höhe von rund 2,1 Mio. Euro.

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 5,5 (Vorjahr: 6,0) deutlich über dem nach der Liquiditätsverordnung anzeigepflichtigen Wert von 1,0. Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 246 Prozent gegenüber aufsichtsrechtlich geforderten 80 Prozent.

Ergänzend werden plötzliche und unerwartete Liquiditätsabflüsse und deren Auswirkungen auf die Liquidität simuliert. Im Geschäftsjahr wurde ein Liquiditätsstresstest durchgeführt, wobei der definierte Notfallplan erfolgreich funktioniert hat. 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.

#### *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: Abhängigkeit von politischen Weichenstellungen*

Die Entwicklung der Weltwirtschaft unterliegt zahlreichen Risiken. Hierzu zählen neben den fortbestehenden geopolitischen Krisen ein Anstieg der politischen Unsicherheit in den Vereinigten Staaten und in Europa, eine unerwartete Eintrübung der Wirtschaftslage in China und mögliche Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten.

Die Überwindung der andauernden Wachstumsschwäche hängt von politischen Weichenstellungen wie auch einer konzertierten und wirkungsvollen Umsetzung ab.<sup>91</sup> Wenn die neue US-Regierung eine bedeutende und wirkungsvolle Fiskalinitiative umsetzt, die die inländische Investitions- und Konsumtätigkeit ankurbelt, könnte sich das Wachstum der Weltwirtschaft 2017 um 0,1 Prozentpunkte erhöhen. Wenn die aktuellen Konjunkturimpulse in China weiterhin die Nachfrage fördern, könnte dies das Weltwirtschaftswachstum 2017 ebenfalls um 0,2 Prozentpunkte steigern. Eine stärkere fiskalische Lösung als derzeit in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, einschließlich der EU, würde der Binnen- ebenso wie der Weltwirtschaft zusätzlichen Auftrieb geben. Diese Punkte zusammengenommen würden der Prognose der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zufolge 2017 in einem Wachstum von 3,3 Prozent resultieren (nach 2,9 Prozent in 2016).

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet positive Überlaufeffekte von den Vereinigten Staaten und rechnet mit einer globalen Wirtschaftsleistung von 3,4 Prozent.<sup>92</sup> Zwar rechnet der IWF damit, dass der Aufschwung in den Industrieländern für 2017 insgesamt etwas stärker ausfällt als noch vor ein paar Monaten angenommen. Gleichzeitig haben sich die Wachstumsaussichten für Schwellenländer geringfügig verschlechtert, nachdem sich allgemein die Finanzierungsbedingungen verschärft haben.

Pessimistischer für das weltweite Wachstum zeigt sich der Sachverständigenrat der Bundesregierung.<sup>93</sup> Für die Industrieländer geht der Sachverständigenrat von einer Fortsetzung des moderaten Aufschwungs aus. In den Vereinigten Staaten dürfte die Wirtschaft, gestützt auf die gute Arbeitsmarktentwicklung, für das Jahr 2017 mit einem kräftigeren Wachstum rechnen. In Japan ist angesichts der weiterhin expansiven Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik ebenfalls von einer Fortsetzung des Aufschwungs auszugehen. Aufgrund des vor allem demografisch bedingt niedrigen Potenzialwachstums können hier aber keine hohen Wachstumsraten erwartet werden. Insgesamt geht der Sachverständigenrat für das Jahr 2017 von einem Anstieg des Weltwirtschaftswachstums um 2,8 Prozent aus.

---

<sup>91</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 12

<sup>92</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 1

<sup>93</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 56 ff.

### *USA: Moderater Wachstumskurs*

Die Prognosen gehen für 2017 von einem weiteren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts aus. Die Experten sind sich hinsichtlich ihrer Einschätzungen einig: Sowohl die OECD<sup>94</sup> als auch der Sachverständigenrat<sup>95</sup> und der Internationale Währungsfonds<sup>96</sup> (IWF) trauen den USA ein Wachstum von 2,3 Prozent zu. Der IWF korrigierte seine Prognose im Januar 2017 sogar leicht nach oben. Er ging zuvor (Oktober 2016) von einem Wachstum von 2,2 Prozent aus.

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums rechnet für 2017 damit, dass sich die Expansionsdynamik etwas abschwächen und die US-Wirtschaft dem Potenzialpfad folgen dürfte.<sup>97</sup> Dabei wird der Konsum der privaten Haushalte weiter deutlich zulegen, gestützt von steigenden Reallöhnen, einer steigenden Beschäftigungsquote sowie einer höheren Nettovermögensposition der Haushalte. Die Unternehmensinvestitionen werden aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen sowie der zunehmend ausgelasteten Kapazitäten zur Produktionsausweitung beitragen, auch weil die dämpfenden Effekte der Konsolidierung in der Schieferölindustrie mit der Stabilisierung des Ölpreises allmählich auslaufen. Darüber hinaus dürften aufgrund der real effektiven Abwertung des US-Dollars sowie der insbesondere in den Schwellenländern etwas anziehenden Konjunktur die Exporte wieder kräftiger zulegen und somit der Außenhandel stärker zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen als in den letzten Jahren.

Die OECD erwartet, dass die neu gewählte Regierung und der neu gewählte Kongress 2017 so bald als möglich mit der Festlegung ihrer haushaltspolitischen Prioritäten beginnen.<sup>98</sup> In der Fiskalpolitik wird den Projektionen zufolge 2017 von einem weitgehend neutralen auf einen expansiven Kurs umgeschwenkt. Zum Teil wegen dieses Stimulierungseffekts wird die Staatsverschuldung voraussichtlich nur leicht steigen. Auf lange Sicht werden die gesetzlich festgeschriebenen Ausgaben unter den gegebenen Bedingungen allerdings stärker zu steigen beginnen, sodass eine Haushaltsanpassung in der einen oder anderen Form notwendig sein wird, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern.

Der unterstellte fiskalische Impuls wird eine teilweise Wende bei den öffentlichen Infrastrukturausgaben auslösen. Diese waren infolge von Kosteneinsparungen auf allen staatlichen Ebenen in den letzten Jahren erheblich gesunken. Durch die Erhöhung der Infrastruktur- und sonstigen Investitionsausgaben kann die soziale Ungleichheit bekämpft und dem kontinuierlichen Rückgang der Erwerbsbeteiligung von Frauen und Männern im Haupterwerbssalter entgegengewirkt werden. Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, z.B. in öffentliche Verkehrsnetze, sind nötig, um die Wirtschaft umweltverträglicher zu

---

<sup>94</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 262

<sup>95</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 57

<sup>96</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7

<sup>97</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016, Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten, 29.09.2016, S. 17 ff.

<sup>98</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 263 ff.

gestalten. Durch Reformen der Einkommen- und Körperschaftsteuer könnten über die Absenkung hoher Grenzsteuersätze und Aufhebung von Vorschriften, die die Steuerbemessungsgrundlage verringern und Steuervermeidung begünstigen, Effizienzsteigerungen erzielt werden.

#### *China: Trend hin zu niedrigerer Wachstumsrate*

Der Sachverständigenrat geht für die kommenden Jahre von einem sinkenden Potenzialwachstum in China aus.<sup>99</sup> Gegen einen starken Wachstumsrückgang spricht allerdings das weiterhin niedrige Pro-Kopf-Einkommen. Es liegt etwa bei 25 Prozent des Niveaus der Vereinigten Staaten. Bei anderen ehemaligen Schwellenländern, wie Korea und Taiwan, verlangsamte sich das Wachstum in diesem Bereich zwar, verblieb jedoch im Durchschnitt bis zum Erreichen deutlich höherer Einkommensniveaus klar über 5 Prozent. Unter Berücksichtigung der aktuellen konjunkturellen Entwicklungen rechnet der Sachverständigenrat damit, dass die Zuwachsraten des BIP in China in 2017 bei 6,3 Prozent liegen wird. Der Internationale Währungsfonds ist etwas optimistischer gestimmt und sieht das chinesische Wachstum 2017 bei 6,5 Prozent.<sup>100</sup> Gegenüber der Prognose vom Oktober 2016 ist das immerhin eine Verbesserung von 0,3 Prozentpunkten.

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums konstatiert ebenfalls, dass sich in den kommenden beiden Jahren der Trend zu niedrigeren Wachstumsraten durchsetzen dürfte.<sup>101</sup> Für 2017 prognostizieren die Institute eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 6,2 Prozent. Durch die jüngsten Maßnahmen erhöht sich längerfristig das Risiko eines abrupten wirtschaftlichen Einbruchs, denn die Probleme um Überkapazitäten und Verschuldung werden auf die lange Bank geschoben.

Auch die OECD schätzt, dass das chinesische Wirtschaftswachstum in den nächsten zwei Jahren bei über sechs Prozent liegen wird; für 2017 prognostiziert sie ein BIP von 6,4 Prozent.<sup>102</sup> Allerdings sieht sie zunehmend Risiken. Investitionen werden immer mehr mit öffentlichen Mitteln finanziert. Die Öffnung weiterer Sektoren für private Investitionen wird neue Anlagemöglichkeiten für Privatkapital bieten. Die derzeitigen Zuwachsraten der verfügbaren Einkommen werden das Konsumwachstum stützen. Ohne Strukturreformen zur Verringerung des Vorsorgesparens, z.B. durch die Schaffung besserer sozialer Auffangnetze und qualitativ höherwertiger öffentlicher Dienstleistungen, dürfte die Neuaustarierung aber nur langsam voranschreiten. Das langsame Tempo der Reform der staatseigenen Unternehmen und der hohe Verschuldungsgrad werden weiterhin Ressourcen binden und verhindern, dass sie an anderer Stelle effizienter eingesetzt werden.

Die kräftig steigenden Immobilienpreise in den wichtigsten Städten und die Aktivitäten hochverschuldeter Unternehmen an den Vermögenswertmärkten erhöhen die Gefahr ungeordneter Insolvenzen. Die exzessive Verschuldung und ein wachsender

<sup>99</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 64

<sup>100</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7

<sup>101</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016, Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten, 29.09.2016, S. 19

<sup>102</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 125

Schuldenstand des Unternehmenssektors verstärken die Probleme der Finanzstabilität. Rasche Anpassungen im Immobilien- und Industriesektor würden das Wachstum zwar vorübergehend bremsen, sind jedoch für eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit unerlässlich. Angebotsseitige Maßnahmen, darunter der Abbau von Schulden und Kapazitätsüberhängen, sind von entscheidender Bedeutung, um im weiteren Verlauf eine drastische Konjunkturverlangsamung zu verhindern.

*Brasilien: Langsame und schrittweise Erholung*

Die OECD erwartet, dass sich im Jahresverlauf 2017 das Wachstum Brasiliens dank Verbesserungen des Vertrauensklimas und aufgrund von Investitionen nach und nach wieder anziehen dürfte.<sup>103</sup> Insgesamt rechnet die OECD 2017 mit einem Nullwachstum. Der Sachverständigenrat der Bundesregierung<sup>104</sup> sowie Internationaler Währungsfonds<sup>105</sup> sehen immerhin ein kleines Plus von 0,2 Prozent. Das Tempo der Erholung wird durch die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors und beträchtliche Kapazitätsüberhänge in einigen Sektoren begrenzt. Die Umsetzung der Strukturreformen wird rascher vorangehen als in der Vergangenheit, allerdings hinter der erforderlichen ehrgeizigen Agenda der brasilianischen Regierung zurückbleiben. Das langsame Verdienstwachstum und eine weiter schrumpfende Kreditvergabe an den privaten Sektor werden das Konsumwachstum zunächst begrenzen. Durch die niedrigeren Zinssätze könnte sich die Erholung des Konsums jedoch allmählich beschleunigen. Vor dem Hintergrund des schwachen Wachstums des internationalen Handels und der anhaltenden Wettbewerbsschwäche wird der Außensektor die Wirtschaft nicht im selben Maße stützen können, wie dies in den vergangenen Jahren der Fall war.

Aufgrund der administrierten Preise und der schwachen Konjunktur dürfte sich der Inflationsdruck weiter verringern. Die Teuerung wird im Jahresverlauf 2017 voraussichtlich in den Toleranzbereich zurückkehren, dessen Obergrenze bei sechs Prozent liegt. Die Arbeitslosigkeit wird den Prognosen der OECD zufolge bis Mitte 2017 weiter steigen, bevor sie 2018 zu sinken beginnt, sobald sich das Wirtschaftswachstum seiner Potenzialrate nähert.

*Russland: Begrenzte Erholung aufgrund fehlender Strukturreformen*

Das russische Wirtschaftswachstum dürfte sich unter dem Einfluss sich weiter verbessernder makroökonomischer Bedingungen leicht beschleunigen, schätzt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).<sup>106</sup> Sie kommt auf ein BIP von 0,8 Prozent. Der Internationale Währungsfonds ist optimistischer und geht von einer Wachstumsrate von 1,1 Prozent aus<sup>107</sup>, während der Sachverständigenrat

---

<sup>103</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 118

<sup>104</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 57

<sup>105</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7

<sup>106</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 118

<sup>107</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7



der Bundesregierung sogar mit 1,2 Prozent<sup>108</sup> rechnet. Ein geringerer Preisauftrieb und stärkeres Lohnwachstum, das von einer sich belebenden Geschäftstätigkeit getragen wird, werden die Expansion des privaten Verbrauchs und das Vertrauen der Unternehmen fördern. Die unterstellte Stabilisierung des Wechselkurses und die Abnahme der Zinssätze werden den Investitionen Auftrieb geben. Das Ausfuhrwachstum wird befördert durch einen immer noch schwachen Rubel und einen intensiveren Welthandel steigen. Diese Belebung wird jedoch begrenzt bleiben, weil die fehlenden Strukturreformen und ein ungünstiges Geschäftsklima die Diversifizierung behindern. Die derzeit steigende Armutsquote wird sich dank der Wachstumsbeschleunigung stabilisieren.

Der Schätzung liegt zugrunde, dass sich das Niveau des Ende 2016 stabilisierten Ölpreises hält. Eine positivere Entwicklung als in den Prognosen zunächst angenommen könnte sich einstellen, wenn es zu einem stärkeren Ausfuhrwachstum sowie eines Anstiegs der Ölpreise kommt, vorausgesetzt es gelingt den großen Ölförderländern, das Angebot zu begrenzen. Die OECD berücksichtigt in ihrer Prognose auch, dass die Wirtschaftssanktionen verlängert und keine nennenswerten Strukturreformen durchgeführt werden. Eine Lockerung der Sanktionen würde das Geschäftsklima verbessern und das potenzielle Wachstum heben. Eine stärkere Konjunkturverlangsamung in China könnte die Exporte belasten, und die Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten ist mit dem Risiko einer erneuten Rubelabwertung und eines Wiederaufflammens der Inflation verbunden.

*Indien: Wachstum bleibt robust; Investitionstätigkeit belebt sich*

Unter dem Einfluss des lebhaften privaten Konsums wird sich die Investitionstätigkeit in Indien beleben, da die Kapazitätsüberhänge abgebaut werden, sich der Verschuldungsabbau im Unternehmens- und Bankensektor fortsetzt und Infrastrukturvorhaben fertiggestellt werden.<sup>109</sup> Die Einführung der allgemeinen Umsatzsteuer (GST) ab April 2017 dürfte den Preis von Investitionsgütern senken und die Investitionstätigkeit ankurbeln, auch wenn sie kurzfristige negative Effekte auf Dienstleistungspreise und –nachfrage haben könnte. Diese werden wahrscheinlich einem höheren Steuersatz unterliegen. Das Leistungsbilanzdefizit wird durch die Belebung der (importintensiveren) Unternehmensinvestitionen und geringere Rücküberweisungen belastet. Allerdings dürfte Indiens Anfälligkeit gegenüber externen Schocks durch die kräftigeren Direktinvestitionszuflüsse verringert werden.

Das Wachstum könnte sich bei weiteren Strukturreformen eindeutig noch besser entwickeln. Einige Bundesstaaten haben die Führungsrolle bei der Reform der Land- und Arbeitsmarktregulierungen übernommen. Es ist jedoch unklar, ob andere folgen werden. Die Prognosen sind aber auch mit Abwärtsrisiken behaftet. Eine spätere Einführung der GST könnte die Erholung der Investitionstätigkeit verzögern. Sollten die Sanierung der Bankbilanzen und die Rekapitalisierung der staatlichen Banken langsamer vorangehen als erwartet, würde die Unsicherheit zunehmen und die Investitionstätigkeit geschwächt werden. Ein Anstieg der Rohstoffpreise würde die Inflation erhöhen, den privaten Verbrauch dämpfen und negative Auswirkungen sowohl auf das Leistungsbilanz- als auch Haushaltsdefizit haben.

---

<sup>108</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 57

<sup>109</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 159

2017 sollte laut der OECD ein Wachstum von 7,6 Prozent<sup>110</sup> möglich sein. Der Internationale Währungsfonds rechnet mit einem BIP von 7,2 Prozent<sup>111</sup>, der Sachverständigenrat mit einem Wachstum von 7,4 Prozent.<sup>112</sup>

*Europa: Ohne fiskalpolitische Maßnahmen nur verhaltenes Wachstum*

Die Prognosen für das Wirtschaftswachstum des Euroraums gehen auseinander. Während der Internationale Währungsfonds in seinem Januar-Update 2017 den Ausblick um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 Prozent an hob<sup>113</sup>, rechnet der Sachverständigenrat der Bundesregierung nur mit 1,4 Prozent.<sup>114</sup> Den Grund dafür sieht der Sachverständigenrat in dem sinkenden Einfluss der Geldpolitik, sofern keine weiteren Maßnahmen beschlossen werden. Zudem laufen die positiven Realeinkommenseffekte des Ölpreisverfalls und die exportsteigernden Abwertungseffekte aus. Für das Jahr 2017 ist laut Sachverständigenrat zu erwarten, dass die strukturellen Probleme wieder stärker zum Vorschein kommen und die Wachstumsraten wieder zurückgehen.

Auch die OECD erwartet, dass die Geldpolitik alleine nicht ausreichen dürfte, um das Wachstum zu beleben.<sup>115</sup> Es wird zunehmend klar, dass die Finanzpolitik eine größere Rolle spielen muss, wenn Europa der Niedrigwachstumsfalle entkommen möchte.

Den Projektionen der OECD zufolge wird sich das BIP-Wachstum 2017 bei 1,6 Prozent bewegen. Die Binnennachfrage wird verhalten sein, was sich aus der überlasteten Geldpolitik, der unzureichenden Unterstützung seitens der Fiskalpolitik und mehreren strukturellen Engpässen erklärt. Trotz des niedrigen Exportwachstums dürfte der hohe Leistungsbilanzüberschuss fortbestehen. Obwohl die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern sinken dürfte, wird es weiterhin einen erheblichen Arbeitskräfteüberhang geben. Gleichzeitig wird die Inflationsrate deutlich unter den von der Europäischen Zentralbank angestrebten zwei Prozent verharren.

Die wachsende Unsicherheit hinsichtlich der Modalitäten des Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union und der sich anschließenden Handelsabkommen könnte Investitionen und Exporte beeinträchtigen. Immerhin kündigte Großbritanniens Premierministerin Theresa May in ihrer Grundsatzrede zum Brexit im Januar 2017 eine klare Trennung an.<sup>116</sup> Es werde keine Teilmitgliedschaft angestrebt, sondern eine Regelung, die den Austritt aus dem gemeinsamen Binnenmarkt beinhaltet. Dies würde es

---

<sup>110</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 157

<sup>111</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7

<sup>112</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahreshgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 57

<sup>113</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 16.01.2017, S. 7

<sup>114</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahreshgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 81

<sup>115</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 143 ff.

<sup>116</sup> Vgl. [www.zeit.de](http://www.zeit.de): Theresa May kündigt harten Brexit an, 17.01.2017, <http://www.zeit.de/politik/ausland/2017-01/theresa-may-brexit-rede-eu-ausstieg> (Zugriff am 18.01.2017)

Großbritannien erlauben, die EU-Personenfreizügigkeit zu beenden und seine Einwanderungspolitik wieder vollständig allein zu kontrollieren. Für viele Brexit-Befürworter war dies ein wichtiges Anliegen beim Referendum im Juni. Die Alternative, die in den vergangenen Monaten ebenfalls diskutiert wurde, wäre ein weicher Brexit, der Großbritannien einen weiteren Zugang zum Binnenmarkt im Austausch für Zugeständnisse etwa bei der Freizügigkeit eingeräumt hätte. Trotzdem sollen Waren zwischen Großbritannien und der EU möglichst frei ausgetauscht werden können, sagte May. Dazu müsse ein Freihandelsabkommen ausgehandelt werden.

Neben dem Brexit sieht die OECD in möglichen Finanzmarkturbulenzen im Ausland eine Gefahr für Exporte und Investitionen aus dem Euroraum.<sup>117</sup> Das Vertrauen in die Eurozone könnte sich aufgrund Risiken der Wirtschaftspolitik oder dem Bankensektor in anfälligen Ländern abschwächen. Eine mögliche Entscheidung der Europäischen Zentralbank, weniger auf unkonventionelle Maßnahmen zurückzugreifen, würde die Risiken finanzieller Verzerrungen auf ein Mindestmaß verringern, könnte aber die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen erneut aufleben lassen, was mit Dominoeffekten auf andere Vermögenmärkte einhergehen würde. Dem gegenüber würden stärkere fiskal- und strukturpolitische Maßnahmen, als sie heute von politischen Entscheidungsträgern in Erwägung gezogen werden, für ein kräftigeres Wachstum sorgen.

*Deutschland: Inlandsnachfrage als wichtigster Wachstumsmotor*

Die Binnenwirtschaft bleibt die tragende Säule des Wirtschaftswachstums.<sup>118</sup> Die Perspektiven für die Auslandsnachfrage sind laut der Deutschen Bundesbank deutlich verhaltener als noch 2016. Allerdings trüben sich die gegenwärtig sehr günstigen Rahmenbedingungen im Zeitverlauf etwas ein. Die Beschäftigung dürfte aufgrund einer niedrigeren Zuwanderung, ungünstiger Perspektiven für die heimische Demografie weniger dynamisch zulegen als in den vergangenen Jahren. Damit gehen stärkere Zuwächse bei den Löhnen einher. Da mit den auslaufenden Effekten der vergangenen Ölpreiserückgänge die Verbraucherpreise wieder stärker steigen, werden die realen Einkommenszuwächse der privaten Haushalte im Ergebnis jedoch abgebremst. Deshalb ist zu erwarten, dass der private Konsum etwas an Fahrt verliert. Dies gilt auch für die Wohnungsbauinvestitionen. Schließlich dürften die staatlichen Mehrausgaben für Flüchtlinge in den kommenden Jahren leicht sinken, was mit dazu beiträgt, dass der fiskalische Expansionsgrad sukzessive abnimmt. Die Binnenwirtschaft wird als Folge etwas an Schwung einbüßen. Die Exporte dürften zwar im ersten Halbjahr zunächst kräftig zunehmen. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums leiden sie aber unter der eher zögerlichen Erholung des Welthandels. Die allmähliche und leichte Beschleunigung der Exporte – und die im Gefolge höhere gewerbliche Investitionstätigkeit – wird die insgesamt schwächere Binnenkonjunktur nicht vollständig ausgleichen können.

Die Ausfuhren dürfte im Einklang mit der Entwicklung des Welthandels etwas kräftiger expandieren. Jedoch wird die Zunahme im historischen Vergleich moderat ausfallen. Zum einen verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen

<sup>117</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 144

<sup>118</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2016, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019, 16.12.2016, S. 16 ff.

im Handel innerhalb des Euroraums, da die Lohnstückkosten stärker als in anderen EWWU-Mitgliedstaaten steigen. Zum anderen dürften die Auswirkungen des angekündigten Austritts von Großbritannien aus der Europäischen Union (EU) sowie die Verschiebung der Nachfrage in China in Richtung Konsumgüter die deutschen Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums über den direkten Absatzmarkteffekt hinaus dämpfen. Von beiden Entwicklungen sind Investitionsgüter besonders betroffen, die einen hohen Anteil an den deutschen Exporten aufweisen. Zwar könnten die deutschen Exporteure gegenüber ihren Konkurrenten im Ausland außerhalb des Euro-Raums aufgrund niedrigerer Preissteigerungen etwas an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen; dies dürfte aber nicht ausreichen, um Marktanteilsverluste ganz zu verhindern.<sup>119</sup>

Die Grundtendenz des privaten Verbrauchs ist weiter klar aufwärtsgerichtet und wird im Projektionszeitraum durch die nach wie vor vorteilhaften Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt bestimmt. Danach wird der dämpfende Einfluss des zukünftig langsameren Beschäftigungsaufbaus auf die verfügbaren Einkommen durch stärker steigende Löhne und sonstige Einkommen mehr als ausgeglichen. Allerdings fallen die stimulierenden Effekte der durch den Ölpreisverfall der vergangenen zwei Jahre gedrückten Inflation mit wieder anziehender Teuerung sukzessive weg. Zwar könnte die Sparquote leicht sinken, weil die ölpreisbedingten Kaufkraftgewinne zunächst teilweise gespart wurden. Die privaten Haushalte dürften ihre Verbrauchsausgaben weiterhin deutlich, aber mit im Zeitverlauf leicht nachgebender Dynamik steigern.

Das kalenderbereinigte reale Bruttoinlandsprodukt könnte daher 2017 noch einmal um 1,8 Prozent ansteigen, schätzt die Bundesbank. Damit dürfte die deutsche Wirtschaft erneut spürbar stärker als das Produktionspotenzial wachsen.

Eine ähnliche Wachstumsrate stellt die OECD in Aussicht. Sie rechnet mit einem BIP von 1,7 Prozent.<sup>120</sup> Dabei dürfte das Wachstum dank der Nachfrage der privaten Haushalte und höherer Staatsausgaben robust bleiben. Die kräftige Binnennachfrage wird die Verbraucherpreise etwas steigen lassen (2017: 1,4 Prozent), weil die Löhne stärker steigen als die Produktivität. Der Leistungsbilanzüberschuss wird leicht zurückgehen. Der verhaltene Welthandel und die gedämpfte Investitionstätigkeit bei den wichtigsten Handelspartnern werden das Exportwachstum auf einem niedrigen Niveau halten und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit könnte etwas nachgeben. Die mit dem Brexit zusammenhängende Konjunkturabschwächung in Großbritannien, Deutschlands zweitgrößtem Handelspartner, wird die Ausfuhren zusätzlich belasten. Trotz der fiskalpolitischen Lockerung wird dank des starken Wachstums der Steuereinnahmen und der rückläufigen Schuldendienstkosten mit einem Anstieg des Haushaltsüberschusses gerechnet.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung misst in ihrer Projektion für 2017 der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank eine wesentliche Rolle beim anhaltenden Aufschwung bei.<sup>121</sup> Sie trägt dazu bei, dass die Finanzierungsbedingungen

---

<sup>119</sup> Zu einem möglichen Trump-Effekt auf Deutschlands Exporte treffen die Wirtschaftsexperten von IWF, OECD, Sachverständigenrat und Bundesbank keine Aussagen.

<sup>120</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 136

<sup>121</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 102

für Unternehmen und Haushalte weiterhin günstig bleiben und sich die Exportunternehmen im internationalen Wettbewerb durch eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit auszeichnen. Jedoch ist zu erwarten, dass die expansiven Effekte der starken Abwertung des Euro seit Jahresmitte 2014 auf den deutschen Außenbeitrag nachlassen. Die Nettoexporte dürften daher keinen positiven Wachstumsbeitrag zum Anstieg des BIP in 2017 liefern. Der Sachverständigenrat ist im Ergebnis nicht ganz so positiv wie OECD und Bundesbank und kommt nur auf ein Bruttoinlandsprodukt von 1,3 Prozent.

Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich auf historisch niedrigem Niveau verharren, so die OECD.<sup>122</sup> Das sieht auch die Bundesbank so: In den ersten Monaten 2017 dürfte die im Grundsatz günstige Arbeitsmarktentwicklung den Frühindikatoren zufolge wieder deutlicher zum Vorschein kommen und die Beschäftigung verstärkt zulegen.<sup>123</sup> Unter den Arbeitslosen ist der Anteil der Personen mit mehreren Vermittlungshemmnissen inzwischen relativ hoch. Außerdem wird trotz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen die Zahl arbeitsloser Flüchtlinge zunächst noch zunehmen. Insgesamt sollte die Arbeitslosigkeit aber weiter sinken, wenngleich sich das Tempo des Rückgangs vermindern dürfte. Die Bundesbank schätzt die Arbeitslosenquote am Jahresende 2017 auf 5,9 Prozent.

Beim Staatsverbrauch 2017 erwartet die Bundesbank zwar nachlassende Ausgaben für zusätzliche Sachleistungen und Personalkosten wegen der Flüchtlingsmigration; dennoch dürften die Zuwächse der Ausgaben insgesamt noch oberhalb der BIP-Entwicklung liegen. Dahinter stehen im Wesentlichen ein relativ starker Anstieg der Gesundheitsausgaben sowie die Leistungsausweitungen durch die Pflegereform 2017. Der Sachverständigenrat rechnet für 2017 mit einem Überschuss beim Staatshaushalt von 12,4 Mrd Euro.<sup>124</sup> Unter diesen Bedingungen würde die Schuldenquote relativ zügig sinken und die 60 Prozent-Grenze (Maastricht-Vertrag) könnte im Jahr 2019 wieder erreicht werden.<sup>125</sup>

## ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Nach einem Jahr der Unsicherheit und großen Überraschungen zeichnet sich für die Finanzmärkte für 2017 Ähnliches ab.<sup>126</sup> Die Herausforderungen für die Marktteilnehmer scheinen eher noch zuzunehmen. Das Niedrigzinsumfeld macht es weiterhin schwierig, am Bondmarkt auskömmliche Renditen zu erzielen. Gleichzeitig dreht aber nun in der

<sup>122</sup> Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2016/2, 21.12.2016, S. 136

<sup>123</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2016, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019, 16.12.2016, S. 16 ff.

<sup>124</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 104

<sup>125</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2016, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019, 16.12.2016, S. 30

<sup>126</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Marktchancen 2017, 31.12.2016, S. 17

globalen Geldpolitik allmählich der Wind. So wird der Leitzins in den USA 2017 wohl etwas stärker steigen als ursprünglich erwartet.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Details der potenziell inflationär wirkenden Politik des neuen US-Präsidenten Donald Trump noch unbekannt sind. Immerhin hat sich das Umfeld für das globale Wachstum und damit für Aktien sowie Rohstoffe aufgehellt. Jedoch wird das Jahr auch für Dividendenwerte kein Spaziergang. Für Turbulenzen wird möglicherweise die Politik sorgen, insbesondere wenn populistische Bewegungen bei den Wahlen in der Eurozone weitere Erfolge erzielen.

#### *Aktien USA: Profiteure einer starken wirtschaftlichen Entwicklung*

Die Hoffnung in den USA ruhen auf einem Mann: Donald Trump.<sup>127</sup> Experten erwarten, dass dessen Steuerreform die Gewinne weitaus stärker beflügeln dürfte, als der hohe Dollarkurs sie bremsen wird. Das gilt für den S&P 500, Amerikas wichtigstem Aktienindex. Und es gilt noch mehr für den Russel 2000, in dem die kleineren Unternehmen, die wenig Auslandsgeschäft machen, ein hohes Gewicht haben.

Schon für das vierte Quartal 2016 deutet sich ein positiver Gewinntrend bei den Unternehmen an. Nach den Daten von Factset Insight haben nur 77 Unternehmen aus dem S&P 500 für diesen Zeitraum eine negative Entwicklung des eigenen Gewinns je Aktie prognostiziert. Das ist einer der niedrigsten Werte der vergangenen fünf Jahre.

Vor allem der Energiesektor wird als Wachstumstreiber gesehen. Analysten gehen von einer weiteren Erhöhung des Ölpreises aus. Außerdem werden große Hoffnungen in Tech-Aktien gesetzt. In erster Linie sollten große, bekannte Unternehmen von Entwicklungen wie Drohnen, selbstfahrenden Autos, mobilen Zahlungssystemen oder Medizintechnik profitieren. Goldman Sachs hatte vor kurzem zu Tech-Aktien geraten und dabei Titel wie Alphabet, Amazon, Paypal und Pandora herausgestellt. Außerdem ist die Branche nach Einschätzung von Analysten noch recht moderat bewertet.

Alles hängt nun daran, ob die „Trumponomics“ funktionieren. Nicht nur der hohe Dollarkurs und Trumps Protektionismus sind Risiken, sondern auch die Gefahr steigender Inflation, wenn die neue Regierung mit aggressiver Finanzpolitik auf einen weitgehend leeren Arbeitsmarkt stößt. Falls die Entwicklung in dem Punkt außer Kontrolle gerät, wäre die Fed gezwungen, mit schnelleren Zinserhöhungen einzugreifen – die könnten wiederum den Boom abbremsen.

#### *Aktien China: Vorerst Eindämmung der Crash-Gefahr*

Die Konjunkturdaten vom Dezember 2016 lösten im Gegensatz zum Vorjahr keinen Crash aus.<sup>128</sup> Sie fielen deutlich besser aus als erwartet. Vor einem Jahr waren sie eingebrochen und hatten die Angst vor einer harten Landung in China und einer drastischen Abkühlung der Weltkonjunktur angeheizt. Am Anleihemarkt hingegen gab es spürbare Turbulenzen.

<sup>127</sup> Vgl. [www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com): Die Hoffnungsträger an den US-Börsen, 02.01.2017  
<http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/anlegen-2017-teil-12-us-aktien-der-trump-effekt/19212490-2.html> (Zugriff am 11.01.2017)

<sup>128</sup> Vgl. [boerse.ard.de](http://boerse.ard.de): Ist die Crash-Gefahr in China gebannt?, 06.01.2017,  
<http://boerse.ard.de/anlagestrategie/regionen/ist-die-crash-gefahr-in-china-gebannt100.html>  
 (Zugriff am 12.01.2017)

Wegen der Yuan-Abwertung und eines Teils panischen Ausverkaufs sprangen die Renditen der zehnjährigen chinesischen Staatsanleihen binnen kurzer Zeit von 2,6 auf 3,5 Prozent. Verschärft wurde das Chaos am Bond-Markt durch heikle Arrangements zwischen Banken und Brokern. Erst als die Zentralbank intervenierte und das chinesische Brokerhaus Sealand Securities erklärte, für den Schaden aufzukommen, beruhigte sich die Situation.

Für chinesische Aktien geben die meisten China-Experten Entwarnung. Sie rechnen mit keinem neuerlichen Crash. China sollte in den nächsten zwölf Monaten wirtschaftlich stabil bleiben. Im Herbst 2017 findet der Große Parteitag der Kommunistischen Partei statt. Da wolle Peking vorher keine Unruhe an den Finanzmärkten erzeugen, so die Einschätzung von Analysten.

Das größte Risiko – auch für die Aktienmärkte - bleibt die Überhitzung am Immobilienmarkt. Die Häuserpreise sind 2016 nochmals um 40 Prozent gestiegen, nachdem sie sich im Vorjahr bereits verdoppelt hatten. Die Regierung will einer Blasenbildung entgegenwirken und Preisschwankungen verhindern. Wie sie das schaffen kann, bleibt ungewiss.

Ein weiteres Problem ist die anhaltende Kapitalflucht. Die Talfahrt des Yuan hat die Geldabflüsse noch beschleunigt. Der Yuan büßte 2016 gut sieben Prozent gegenüber dem US-Dollar ein. In diesem Jahr dürfte er nach Expertenschätzungen noch weiter abwerten. Laut Devisenhändlern sind Investoren aus USA und Europa große Wetten darauf eingegangen, dass der US-Dollar in den kommenden sechs bis zwölf Monaten auf acht Yuan steigt. Peking versucht die Abwertung der heimischen Währung und die Kapitalabflüsse einzudämmen. So wurden Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, um die Währung zu stabilisieren. Außerdem verringerte Peking seine Devisenreserven auf inzwischen 3,05 Billionen Dollar. Zwei Jahre zuvor waren es noch knapp vier Billionen Dollar gewesen. Ebenso sollen Übernahmen ausländischer Firmen durch chinesische Konzerne gestoppt werden, wenn sie größer als eine Milliarde Dollar sind und nicht zum Kerngeschäft der chinesischen Firma gehören. Die M&A-Experten von Goldman Sachs rechnen daher mit einer abebbenden Übernahmewelle aus China. Nur strategische Übernahmen sollen weiter gefördert werden.

China ist also gleich an mehreren Fronten mit Problemen konfrontiert: einer massiven Kapitalflucht, die vor allem den Yuan schwächt, steigende Zinsen in den USA und ein möglicher Handelskonflikt mit Washington. Gleichzeitig muss Peking den Balanceakt bewältigen, die enorme Verschuldung von Firmen und Provinzen zu begrenzen und den heiß gelaufenen Immobilienmarkt abzukühlen, ohne das Wirtschaftswachstum allzu sehr zu bremsen. Die meisten Experten sind überzeugt, dass Chinas Regierung entschieden intervenieren wird, wenn es nochmals zu crash-artigen Verwerfungen an den heimischen Finanzmärkten kommt. Ob das jedoch reicht, wenn es zu einer Vertrauenskrise kommt, da sind sich die Experten uneinig.

#### *Emerging Markets: Trennung der Spreu vom Weizen*

Interessant macht die Emerging Markets, dass sie durch die Abwärtsbewegung, die im Jahr 2013 einsetzte, eine deutlich günstigere Bewertung erreicht haben, während etwa die Aktien- und Anleihemärkte der Industrienationen stark gestiegen sind.<sup>129</sup> Die

---

<sup>129</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: An den Emerging Markets trennt sich Spreu vom Weizen, 31.12.2016, S.

Währungen sind erheblich billiger geworden, Anleihen weisen höhere Verzinsungen auf, die beispielsweise in Indien oder Brasilien bei sieben bzw. acht Prozent liegen. Die Bewertungen der Schwellenländer-Aktienmärkte sind deutlich niedriger als im Jahr 2013. Dagegen haben die Notierungen der Industrieländer seither stark angezogen und sind vielfach wie zuletzt in Großbritannien und den USA auf Rekordhöchststände gestiegen sind. Die Folge: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Emerging Markets, das vor wenigen Jahren Industrieländerhöhe erreicht hatte, befindet sich nun auf einem deutlich tieferen Niveau.

Allerdings wird sich ein Boom, wie ihn die Schwellenländer vor dem Jahr 2013 erlebten, nicht in der gleichen Form wiederholen. Jener Boom wurde durch einen dynamischen Globalisierungsprozess entfacht, der heute der Vergangenheit angehört. Die globalen Lieferketten sind weitestgehend aufgebaut, das Wachstum des Welthandels ist stark zurückgegangen und liegt nun unter dem Wachstum der Weltwirtschaft. Der nächste Aufschwung der Schwellenländerfinanzmärkte wird nicht nur moderater ausfallen, nicht alle Emerging Markets erlebten starke Kurssteigerungen. Seit 2013 entwickelten sich die Wirtschaft und die Finanzmärkte der einzelnen Länder sehr unterschiedlich. In den kommenden Jahren wird es für Anleger sehr darauf ankommen, innerhalb der Assetklasse nach Ländern zu differenzieren.

Zu bevorzugen sind Länder wie Indien und Indonesien mit reformfreudigeren Regierungen, die einen ökonomisch gesehen günstigen politischen Kurs fahren. Interessant sind ferner Staaten wie etliche lateinamerikanische, in denen gerade ein günstiger politischer Führungswechsel stattgefunden hat oder sich zumindest anbahnt. Dagegen sollten Engagements in Ländern gemieden werden, in denen Reformen verschleppt werden. Auch die Verschuldungslage und externe Bilanzen sind wichtige Kriterien. Ferner sollten die nach wie vor wichtigen Rohstoffe im Auge behalten werden. In den zurückliegenden Jahren hat ihr starker Verfall den stark von der Ausfuhr abhängigen Ländern zugesetzt. Länder, die Nettoimporteure sind, haben dagegen profitiert. Hier scheint nun eine Wende eingesetzt zu haben. Rohstoffexporteure wie Russland und Brasilien zählen zu den Gewinnern der Preiserholung und werden mit diesem Rückenwind 2017 wohl definitiv aus der Rezession heraus kommen.

#### *DAX: Stagnation und große Volatilität*

Trotz Brexit und Trump-Wahl haben Aktien in Deutschland zum Jahresende 2016 eine Rally hingelegt. 2017 könnten die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland für Unruhe an den Börsen sorgen.<sup>130</sup> Experten sind sich uneinig, wie es Ende 2017 am deutschen Aktienmarkt aussehen wird: Während die Dekabank den Dax in zwölf Monaten bei 11.000 Punkten sieht, sind DZ Bank und Helaba zuversichtlicher – und rechnen mit 12.000 Punkten.

Im Superwahljahr 2017 wird die Politik ein bestimmender Unsicherheitsfaktor an den Märkten sein. Ein Sieg europaskeptischer Parteien und Kandidaten ist nicht ausgeschlossen und der damit auf dem Spiel stehende Zusammenhalt von

---

<sup>130</sup> Vgl. [www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com): Was kommendes Jahr die Aktienmärkte dominiert, 22.12.2016, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2017-teil-1-aktien-deutschland-was-kommendes-jahr-die-aktienmaerkte-dominiert/14977030-all.html> (Zugriff am 11.01.2017)



Währungsunion und Europäischer Union dürfte die Märkte immer wieder in Unruhe versetzen.

Auch wenn die politischen Risiken dominieren, sollten sich Anleger daneben auf weitere Punkte einstellen: So dürfte die Zeit mit extrem niedrigen Zinsen so langsam zu Ende gehen. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen ziehen bereits wieder leicht an. Von einer echten Zinswende kann bislang nur für die USA gesprochen werden. In Deutschland werden Anleger von dieser voraussichtlich in den kommenden beiden Jahren nichts spüren. Die Europäische Zentralbank will zwar ihre Anleihekäufe drosseln, verlängerte jedoch das Programm und bleibt damit weiter expansiv. An eine Erhöhung der Leitzinsen ist im Euro-Raum noch nicht zu denken, solange das Ziel einer Inflation nahe zwei Prozent nicht nachhaltig erreicht ist.

Was selbst in einem Umfeld leicht steigender Zinsen weiter für Aktien spricht, sind die vergleichsweise hohen Dividenden. Für die Commerzbank sind die Ausschüttungen der Unternehmen ein Grund, 2017 auf einen steigenden Dax zu setzen: Die Analysten erwarten, dass die Dax-Unternehmen im nächsten Jahr 30,7 Mrd. Euro an Dividenden ausschütten werden. Das sind fünf Prozent mehr als 2016. Für Anleger wäre das immerhin ein Ausgleich – selbst wenn es der Dax auch 2017 nicht schafft, sein Allzeithoch von April 2015 mit 12.391 Punkten zu toppen.

#### *Anleihen: Erwarteter Gezeitenwechsel*

Ausgehend von steigenden Renditen der Staatsanleihen wie in den USA rechnen viele Marktteilnehmer in anderen Bondmarktsegmenten ebenso mit steigenden Renditen. Schließlich stellte die Fed 2017 drei weitere Zinsanhebungen in Aussicht.<sup>131</sup> Nun sind diese Zinsschritte aber nicht gleichzeitig drei beschlossene und damit erfolgte Zinsschritte, wie die Vergangenheit zeigt. Die Anzahl angekündigter Zinserhöhungen oder Anhebungen, die aus Zinspfadprojektionen abgelesen wurden, wurde in den letzten Jahren nicht ein einziges Mal erreicht. Zu groß waren immer wieder die Unsicherheiten entweder inner- oder außerhalb der US-Wirtschaft. Das könnte sich 2017 in den USA durchaus wiederholen.

Eine weitere große Unbekannte und damit ein Unsicherheitsfaktor ist der neue US-Präsident Donald Trump. Trump machte im Wahlkampf durch vielerlei Drohungen und Versprechungen auf sich aufmerksam. Aber so schnell er mit diesen Ankündigungen im Wahlkampf auch jedes Mal aufwartete, so ruderte er in vielen Fällen wieder zurück. Nun müssen die Märkte zunächst abwarten, was von zwei sehr wichtigen Punkten seiner Konjunkturpläne noch bleiben wird. Es geht dabei einerseits um die konjunkturstimulierende Fiskalpolitik und andererseits um den angekündigten Protektionismus der US-Wirtschaft.

Ebenfalls bremsend wirken könnte der starke US-Dollar, der bei weiter anziehenden Zinsen an Fahrt zusätzlich gewinnen und dadurch die Exporte US-amerikanischer Unternehmen belasten könnte. Ob die Federal Reserve diese Entwicklung durch weitere Zinsanhebungen beschleunigen möchte, darf zumindest bezweifelt werden. In der Tendenz lässt sich bisher nur folgende Aussage zur Zinsentwicklung ableiten: Die Neigung der Fed zu höheren Zinsen, die sie zwar nur sehr zögerlich umsetzt und eine

---

<sup>131</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Investoren setzen auf Gezeitenwechsel am Anleihemarkt, 31.12.2017, S.

schwungvolle Fiskalpolitik Trumps, die sich letzten Endes auch in höherer Inflation niederschlägt, sprechen zusammengenommen für steigende Zinsen bzw. Anleiherenditen.

Nicht zuletzt ist 2017 verbunden mit zahlreichen politischen Unsicherheiten. In den Niederlanden, Frankreich und Deutschland stehen Wahlen an. Die entscheidende Frage ist, ob die populistischen Parteien und Kandidaten weiteren Zulauf erhalten und damit eine weitere Abkehr der Wähler von den etablierten politischen Kräften zum Tragen kommt. Damit einhergehen häufig auch Forderungen nach mehr Unabhängigkeit von der EU. Viele sorgen sich, dass es verstärkte Rufe nach EU-Austritten und entsprechende Abstimmungen gibt. Für die Eurozone wäre das eine Schwächung.

Alles in allem wird eine nachhaltige Zinswende 2017 wohl ausbleiben, die Renditen werden nur leicht steigen. Im historischen Vergleich bleiben die Niveaus daher niedrig, sodass das Niedrigzinsumfeld als weiterhin intakt angesehen werden kann.

#### *Rohöl: Verhaltene Aussichten für den Ölpreis*

Nachdem sich die Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) Ende November erstmals seit acht Jahren auf eine Kürzung der Förderung geeinigt hatte, stieg der Ölpreis am Jahresende 2016 kräftig. Seither hat der Ölpreis wieder leicht nachgegeben und sich dann seitwärts bewegt.<sup>132</sup>

Inzwischen zeichnet sich ab, dass der Opec der angestrebte Befreiungsschlag nicht geglückt ist. Das Kartell vermochte nicht wie erhofft den Ölpreis auf ein Niveau zwischen 60 und 70 Dollar zu heben und zu halten. Für 2017 sieht es nicht danach aus, dass dies der Opec gelingen wird. Nur wenige Analysten erwarten, dass Brent Crude im Jahresverlauf nachhaltig über 55 Dollar je Barrel steigt. Mehr als eine nur sehr moderate Erholung des Ölpreises zeichnet sich nicht ab. Dafür gibt es mehrere Gründe.

So gibt es erhebliche Zweifel, was die Bereitschaft der Opec-Mitglieder zur Einhaltung der Vereinbarung betrifft. Aktuell sind Zweifel vor allem hinsichtlich der Bereitschaft des Iran und des Irak angebracht. Die Regierungen wissen, dass Kürzungen der eigenen Förderung vor allem ihrem Hauptfeind Saudi-Arabien dienen. Ferner ist ein Blick in die Opec-Vereinbarung aufschlussreich: Die Vereinbarung galt nicht sofort ab dem 30. November, sondern trat erst ab Januar in Kraft. Daher haben sämtliche Mitglieder den Dezember dazu genutzt, um jede Menge Öl zu produzieren. Im Mai läuft die Übereinkunft schon wieder aus. Der wichtigste Faktor ist die Tatsache, dass die Preiserhöhung infolge des Opec-Beschlusses die nordamerikanischen Schieferölproduzenten dazu veranlassen wird, ihre Förderung wieder zu erhöhen. Insofern kann behauptet werden, dass die Opec und Saudi-Arabien die Kontrolle über den Ölmarkt an die nordamerikanischen Produzenten verloren hatte, mit der Folge, dass die Opec nach Ansicht der meisten Analysten kaum mehr eine Chance hat, dauerhaft für eine Erholung des Ölpreises zu sorgen.

#### *Gold: Erholung des Goldpreises nach dem Trump-Schock*

---

<sup>132</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Verhaltene Aussichten für den Ölpreis, 31.12.2016, S. 22

Die Hoffnung auf eine sich fortsetzende Edelmetall-Rally hat in erster Linie die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten zerstört.<sup>133</sup> Dennoch hat sich für 2017 mancher Analyst einen gewissen Optimismus für Gold und andere Edelmetalle bewahrt. So räumen die Experten der UBS zwar ein, dass der Goldpreis kurzfristig anfällig erscheine. Gleichzeitig gilt Gold auf dem derzeitigen Niveau als attraktiv. Die UBS-Analysten merken an, es komme beim Goldpreis auf die realen und weniger auf die nominalen Zinsen an. Die Realzinsen würden vergleichsweise niedrig bleiben. Sie gehen für das Jahr 2017 von einem Gold-Durchschnittspreis von immerhin 1.350 Dollar aus.

Bei der Commerzbank lehnt man sich etwas weniger stark aus dem Fenster. Für das erste Quartal 2017 wird ein Goldpreis von nur 1.150 Dollar erwartet. Danach soll es aber langsam aufwärts gehen. Für das zweite Quartal wird ein Niveau von 1.200 Dollar prognostiziert und für das dritte Quartal ein Stand von etwa 1.250 Dollar. Der Gegenwind durch die Aufwertung des Dollar und den Anstieg der Anleiherenditen werde nachlassen, während sich die Investmentnachfrage nach dem Metall aufgrund der zahlreichen Risikofaktoren wieder spürbar beleben werden, so die Analysten.

#### *Industrierohstoffe: Mögliche Korrekturen nach der Rally*

Was die Aussichten für 2017 anbelangt, gilt es zwischen der kurz- und langfristigen Situation zu unterscheiden.<sup>134</sup> So wird bei der Commerzbank gewarnt, es habe sich mittlerweile ein beträchtliches Korrekturpotenzial aufgebaut. Allerdings merken die Experten auch an, dass kurzfristig zu erwartenden Preisrückgängen wohl mittel- und langfristig die Perspektive höherer Metallpreise gegenüberstehe. Bei dieser längerfristigen Prognose geht es nicht nur um die USA. China benötige langfristig ebenfalls mehr Industriemetalle. So habe das Ministerium für Industrie- und Informationstechnologie einen Plan vorgelegt, wonach zwischen 2016 und 2020 die Kupfernachfrage um 3,3 Prozent pro Jahr zulegen soll. Für Aluminium wird ein durchschnittlicher jährlicher Anstieg des Bedarfs um 5,2 Prozent erwartet, bei Zink und Blei sollen es allerdings nur 1,6 bzw. 0,6 Prozent p.a. sein.

Der globale Markt für Kupfer als wichtigstes Industriemetall gilt als zunächst wieder besser versorgt, langfristig drohe aber die Knappheit, weil die niedrigen Preise bewirkt hätten, dass die Investitionen in neue Minen nachgelassen haben. So rechnet das unabhängige Research-Institut CRU damit, dass bis 2020 lediglich sechs Kupferminen neu eröffnet oder wesentlich erweitert werden. Die Analysten von Barclays verweisen ebenfalls auf Sorgen hinsichtlich der Entwicklung des Angebots. Als preistreibender Faktor machen sie zudem sich ausweitende Arbeitskämpfe aus.

2017 dürften sich die preistreibenden Faktoren bei Kupfer wohl noch nicht in den Vordergrund drängen, wenn es nach Barclays geht. Die Analysten gehen für das neue Jahr von einem Durchschnittspreis von 4.189 Dollar je Tonne aus, nach 4.674 Dollar für 2016. Bei der Commerzbank prognostiziert man aber für das erste Quartal 5.200 Dollar, für das zweite Jahresviertel 5.400 Dollar und für das dritte Quartal 5.500 Dollar.

#### *Euro/Dollar: Erst Parität, dann neue Euro-Stärke*

---

<sup>133</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Nach dem Trump-Schock soll sich der Goldpreis 2017 wieder erholen, 31.12.2016, S. 22

<sup>134</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Langfristig gute Chancen für Kupfer, 31.12.2016, S. 22

Der Euro-Dollar-Kurs wird 2017 einer ungewöhnlich konfusem Gemengelage aus Geldpolitik, Makrodaten und politischen Risiken ausgesetzt sein. Das spricht für starke Ausschläge in beide Richtungen einschließlich des Falls unter die Parität. Doch in zwölf Monaten könnte der Kurs mehr oder weniger wieder auf dem Niveau des Jahresendes 2016 liegen.

Die Prognose der Währungskurse im neuen Jahr ist angesichts des sehr komplizierten Umfelds eine herausfordernde Übung. Zusätzlich erschwert wird sie noch dadurch, dass der Euro immer wieder phasenweise als Finanzierungswährung gehandelt, der Dollar manchmal als sicherer Hafen angesteuert wird. Das bedeutet, dass in Phasen erhöhter Marktvolatilität und damit geringer Risikobereitschaft der Anleger nicht vorherzusagen ist, ob der Euro nun auf- oder abwerten wird. Und selbst die Fundamentaldaten sprechen kein einheitliches Bild, vor allem weil der Euro mit einem riesigen Leistungsbilanzüberschuss von 3,3 Prozent der Wirtschaftsleistung der Eurozone im Rücken eine ziemliche Widerstandsfähigkeit besitzt.

Für das neue Jahr könnte beispielsweise die Bereitschaft der EZB zu einem Tapering unterschätzt werden, während der Fed mehr an Zinserhöhungen zugetraut wird, als diese womöglich liefern wird.

Es spricht vieles dafür, dass zum Jahresbeginn der Euro unter Druck gerät, insbesondere rund um die Wahlen in Niederlande, Frankreich und Deutschland. Im weiteren Verlauf sollte der unterbewertete Euro dann jedoch mit einer Beruhigung der politischen Lage in Europa (ex Großbritannien) und der mit der jüngsten Ratssitzung gestarteten Diskussion eines EZB-Tapering zu neuer Stärke finden.

#### *Immobilien: Anhaltende Verteuerung der Immobilienpreise und Mieten*

Für Miete oder die eigene Immobilie müssen viele Menschen 2017 erneut mehr ausgeben.<sup>135</sup> Der deutsche Mieterbund geht davon aus, dass sich die Preisspirale weiter dreht. Das gelte vor allem für Großstädte, Ballungsgebiete und Universitätsstädte.

Auch der seit 2010 andauernde Preisanstieg bei Wohnimmobilien wird sich nach Überzeugung von Experten fortsetzen. Hier tut sich inzwischen sogar auf dem Land einiges. Es gibt Anzeichen dafür, dass es in ländlichen Bereichen zuletzt leichte Preissteigerungen gegeben hat, so der Arbeitskreis der Oberen Gutachterausschüsse. Die amtlichen Ausschüsse gewinnen ihre Erkenntnisse aus Kaufverträgen. Insgesamt sei das Investitionsvolumen 2016 nach vorläufigen Daten weiter gestiegen.

Auch die Mieten zogen an - in Großstädten nach einem Umzug um sieben bis acht Prozent, wie der Mieterbund registrierte. Die Bestandsmieten verteuerten sich demnach zwar nicht ganz so stark, aber doch spürbar. Es gibt kein Indiz, dass die Mieten 2017 weniger stark steigen.

In ländlichen Gegenden sei der Markt allerdings stabil. Das liegt laut Mieterbund vor allem an geringer Nachfrage: Junge Menschen ziehe es nach wie vor in die Großstädte, im Gegensatz zu früher zögen sie dort aber seltener wieder weg - unter anderem, weil weniger Familien gegründet würden.

<sup>135</sup> Vgl. [www.spiegel.de](http://www.spiegel.de): Wohnen wird teurer – nicht nur in der Stadt, 26.12.2016, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/mieten-und-immobilienpreise-werden-2017-teurer-a-1127538.html> (Zugriff am 12.01.2017)

Die Wohnungssituation in den Ballungsräumen wird sich weiter anspannen, prognostizieren auch die Wohnungsunternehmen. Trotz steigender Baugenehmigungen werde derzeit nicht einmal der Status quo des Wohnraummangels gehalten, kritisierte der Branchenverband GdW.

Inzwischen fehlen in Deutschland 850.000 Wohnungen. Einfach höher und dichter zu bauen reiche da laut GdW nicht mehr aus, um die Lücke zu schließen. Man brauche neue Stadtteile und zugleich Verdichtung in den bestehenden, forderte der GdW. Mieter- und Wohnungsverbände plädieren dafür, Grundstücke mit Mietpreisbindung günstiger abzugeben und Wohnprojekten mit dauerhaft niedrigen Mieten staatliche Zuschüsse zu zahlen.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung erwartet, dass Investitionen in Wohnbauten 2017 um 2,7 Prozent zunehmen.<sup>136</sup>

## ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Hinter der Finanzbranche liegt aufgrund dynamischer Marktveränderungen ein Jahr mit Achterbahncharakter. 2017 dürfte aus Sicht von Banken und Sparkassen nicht weniger turbulent werden. Die Kernthemen Regulierung, modifizierte Geschäftsmodelle in Niedrigzinszeiten, sowie Digitalisierung und Marktveränderungen durch FinTechs werden Finanzinstitute dauerhaft beschäftigen.

### *Anlageverhalten 2017: Immobilien weiterhin Favoriten*

Obwohl es in der Finanzbranche noch genügend Probleme gibt und die Zinsen mittel- bis langfristig sehr niedrig bleiben werden, ändern die Bundesbürger in Zukunft kaum ihr Anlageverhalten. Wie schon seit Jahren können sich 2017 neun von zehn Deutschen künftig nicht vorstellen, für größere Renditechancen ein höheres Risiko bei ihrer Geldanlage einzugehen.<sup>137</sup>

Mit Blick auf 2017 plant etwas weniger als die Hälfte der Deutschen weiterhin, ihr Geld auf Tages- oder Festgeldkonten anzulegen. Das ergab die Umfrage des Bundesverbandes Deutscher Banken. Hingegen stieg der Anteil derer, die 2017 eine Immobilie bevorzugen würden, wenn sie einen größeren Geldbetrag zur Verfügung hätten, von 17 Prozent (2016) auf 38 Prozent stark an. Einen ähnlichen Sprung macht Gold: Waren es 2016 nur sechs Prozent, die in Gold investieren wollten, sind es 2017 22 Prozent. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erfahrungen unabhängiger Vermögensverwalter, die Kunden meist verlieren, weil diese in Immobilien investieren. An der mangelnden Aktienkultur ändert sich nur wenig: 23 Prozent der Befragten würden 2017 Aktien, 26 Prozent Fondsanteile und 18 Prozent festverzinsliche Wertpapiere bevorzugen (Mehrfachnennungen waren möglich).

### *Negativzinsen: Banken weiter unter Handlungsdruck*

Zwar hat die EZB im Kampf gegen sinkende Preise in der Eurozone den Leitzins seit März 2016 nicht weiter gesenkt. Dennoch kämpfen Banken unvermindert mit den Kosten, die

<sup>136</sup> Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2016/2017 „Zeit für Reformen“, 02.11.2016, S. 114

<sup>137</sup> Vgl. bankenverband: Geldanlage 2016/2017, 28.12.2016, S. 7

sie entrichten müssen, wenn sie Gelder bei der EZB aufbewahren. Die Düsseldorfer Unternehmensberatung Barkow Consulting hat ausgerechnet, dass die deutschen Banken allein 2017 etwa 1,13 Mrd. Euro an die EZB entrichten müssen.<sup>138</sup>

Diese Kosten werden von den Finanzinstituten auch direkt an ihre Kunde über Aufbewahrungsgebühren oder allgemein höhere Gebühren weitergereicht. Firmenkunden zahlen schon seit längerer Zeit für Guthaben. Immer mehr Geldhäuser gehen inzwischen auch dazu über, bei Einlagen von Privatkunden sogenannte Wertaufbewahrungsgebühren zu erheben; in der Regel räumen sie den Kunden aber einen gewissen Freibetrag ein.

Die Sparkasse Soest verlangt von Onlinekunden seit kurzem eine sogenannte „Klickgebühr“.<sup>139</sup> Wer sein Konto auswählt, um beispielsweise die Umsätze der letzten Wochen zu kontrollieren, zahlt. Jeder Klick, so die Begründung der Sparkasse, löse im Hintergrund einen technischen Vorgang aus, der Geld koste.

Die Schweizer Privatbank Julius Bär will hingegen die Kosten für Negativzinsen nach eigener Aussage künftig auf mehrere Schultern verteilen und einen Teil der Kosten für Negativzinsen an ihre Kundenberater weiterreichen.<sup>140</sup> Wer seine Kunden nicht überzeugen kann, das Geld in Aktien, Fonds oder andere renditebringende Anlageformen zu investieren, muss einen Teil der Negativzinsen auf das Barguthaben des Kunden selbst übernehmen.

#### *Bankenregulierung: Streit um Basel IV*

Seit Jahren ringen die internationalen Finanzaufseher um härtere Regeln, die die Finanzbranche sicherer machen sollen. Doch die Schlussoffensive des Reformprojekts scheint festgefahren. Schuld ist ein Streit zwischen Amerikanern und Europäern, allen voran den Deutschen.

Im Mittelpunkt des transatlantischen Streits steht ein neues Regelpaket, das unter dem Stichwort „Basel IV“ bekannt ist.<sup>141</sup> Die deutschen Verhandlungsführer, die Finanzaufsicht Bafin und die Bundesbank, lehnten bislang einen Kompromiss ab, weil sie für die deutschen Banken Nachteile gegenüber der internationalen Konkurrenz befürchten.

Konkret geht es bei dem Streit darum, wie sehr die Banken künftig ihren Kapitalbedarf reduzieren dürfen, indem sie ihre Kreditrisiken selbst berechnen. Besonders US-Aufseher hatten eine sogenannte Untergrenze gefordert, die festlegt, wie weit die Institute von

---

<sup>138</sup> Vgl. [www.zeit.de](http://www.zeit.de): Rechnung, bittel!, 05.01.2017, <http://www.zeit.de/2016/53/negativzinsen-ezb-deutsche-banken-verluste> (Zugriff am 25.01.2017)

<sup>139</sup> Vgl. [www.focus.de](http://www.focus.de): Ende einer Epoche: Auch Ihr Girokonto wird vermutlich bald kostenpflichtig, 05.01.2017, [http://www.focus.de/finanzen/banken/banken-erheben-gebuehren-ende-einer-epoche-auch-ihr-girokonto-wird-vermutlich-bald-kostenpflichtig\\_id\\_6452361.html](http://www.focus.de/finanzen/banken/banken-erheben-gebuehren-ende-einer-epoche-auch-ihr-girokonto-wird-vermutlich-bald-kostenpflichtig_id_6452361.html) (Zugriff am 25.01.2017)

<sup>140</sup> Vgl. [www.faz.net](http://www.faz.net): Kundenberater übernehmen Teil der Negativzinsen, 23.01.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/schweizer-bank-kundenberater-uebernehmen-teil-der-negativzinsen-14735249.html> (Zugriff am 25.01.2017)

<sup>141</sup> Vgl. [www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com): Deutschland soll bei Bankenregeln hart bleiben, 12.01.2017, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/bankenregulierung-deutschland-soll-bei-bankenregeln-hart-bleiben/19244486.html> (Zugriff am 25.01.2017)

einem standardisierten Ansatz abweichen dürfen. Eine Bank muss jeden Kredit mit Eigenkapital unterlegen, die Unterlegungshöhe hängt vom Ausfallrisiko des Darlehens ab. Dieses Risiko kann entweder mit einem Standardansatz oder mit eigenen Modellen errechnet werden.

Vor allem Deutsche, Franzosen und Japaner hatten die Untergrenze, auch „Output Floor“ genannt, bislang vehement bekämpft, da sie fürchten, dass ihre Banken dann deutlich mehr Kapital für ihr Geschäft benötigen würden. Lange hatten die deutschen Unterhändler im Baseler Bankenausschuss, dem Gremium, in dem die Reform ausgehandelt wird, darauf gepocht, auf eine solche Untergrenze ganz zu verzichten.

Ein Output Floor (zur Berechnung der Gesamtkapitalanforderung) von 70 bis 80 Prozent, der im Moment diskutiert wird, sei auf jeden Fall zu hoch, so der Bankenverband. Damit dürften die Eigenkapitalanforderungen an Banken durch den Einsatz interner Modelle maximal auf 70 Prozent dessen sinken, was Geldhäuser bei Geschäften nach dem standardisierten Ansatz mit Eigenkapital unterlegen müssen. Der Bankenverband fordert, dass die Kapitalanforderungen an deutsche Banken durch die neuen Regeln nur um weniger als zehn Prozent steigen dürfen.

#### *EU: Möglicher Cyber-Sicherheitstest bei Banken*

2017 wird es für Europas Großbanken keinen Stresstest geben. Stattdessen denkt die Europäische Union darüber nach, die Widerstandsfähigkeit von Banken gegenüber Cyber-Attacken zu testen.<sup>142</sup>

Cyber-Angriffe gegen Banken haben in den vergangenen Jahren sowohl im Hinblick auf die Anzahl als auch Raffinesse zugenommen. Kriminelle finden immer neue Wege, um weit mehr als nur Informationen über Online-Kundenkonten zu erhalten. Im Februar 2016 haben Hacker mithilfe einer Cyber-Attacke 81 Mio. Dollar von der Zentralbank von Bangladesch gestohlen. Sie sind in das IT-System der Notenbank eingebrochen und haben sich Zugang zum internationalen SWIFT Netzwerk verschafft.

Zwar haben Aufsichtsbehörden weltweit nach diesem massiven Angriff die Sicherheitsanforderungen für Banken verschärft, dennoch hätten komplexe Cyber-Attacken zugenommen, wie die Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) im November 2016 berichtete. Auch die Europäische Bankenaufsicht EBA warnte im Dezember 2016, dass Banken nicht genügend Anstrengungen zeigten, um unberechtigte Zugriffe auf sensible Systeme und Daten erfolgreich abzuwehren. Um die Sicherheit zu erhöhen, könnte daher der nächste Schritt der europäischen Aufsichtsbehörden ein EU-weiter IT-Stresstest sein.

Zunächst will die EU-Kommission aber untersuchen, ob ein solcher Stresstest überhaupt zu einer verbesserten Sicherheit beitragen kann. Die EBA, die für einen möglichen Test verantwortlich wäre, dürfte im Sommer 2017 weitere Details veröffentlichen.

#### *Forderung der Bundesbank nach einer Regulierung von FinTechs*

---

<sup>142</sup> Vgl. [www.reuters.com](http://www.reuters.com): As Attacks grow, EU mulls banking stress tests for cyber risks, 23.01.2017, <http://www.reuters.com/article/us-eu-cyber-finance-idUSKBN15711H> (Zugriff am 25.01.2017)

Die Deutsche Bundesbank sprach sich im Januar 2017 für eine Regulierung der noch jungen FinTech-Branche aus.<sup>143</sup> Momentan gründen sich viele junge und noch kleine Unternehmen, die die herkömmlichen Banken mit neuen Geschäftsmodellen und IT-Lösungen herausfordern oder sie sogar überflüssig machen wollen. Ziel sei es daher, eine Reihe gemeinsamer Kriterien für die regulatorische Behandlung von FinTechs zu entwickeln, so Bundesbank-Präsident Jens Weidmann.

Auch das Financial Stability Board (FSB) kündigte im November 2016 an, die FinTech-Branche gründlich zu überwachen.<sup>144</sup> Maßnahmen wurden bislang keine ergriffen, weil FinTechs laut FSB-Generalsekretär Sven Andresen keine unmittelbare Bedrohung für das Finanzsystem darstellten.

Bei der Regulierung agieren die Aufsichtsbehörden aktuell auf einem schmalen Grat, wenn sie einerseits das Wachstum einer Branche nicht bremsen wollen, weil sie Arbeitsplätze, Unternehmertum und Innovation bietet, und gleichzeitig sicherstellen möchten, dass FinTechs kein Risiko für die Infrastruktur und Stabilität von Kern-Finanzinstituten darstellen.

#### *Unterschätzung des Potenzials von FinTechs im Bankbetrieb*

Mittlerweile scheint die erste Aufregung um FinTechs etwas abgeklungen zu sein. Das liegt womöglich an der Erkenntnis, dass es sich um ein äußerst weites Feld von Technologien und Geschäftsideen handelt, die keineswegs alle erfolgreich sind. Klar ist aber auch: Die ideenreichen Finanz-Startups haben etliche Innovationen angestoßen, von denen insbesondere die Kunden, aber auch viele Bankhäuser selbst profitieren können. Da Bankkunden immer mehr Geschäfte im Internet erledigen, setzen viele Geldhäuser verstärkt auf die Zusammenarbeit mit FinTech-Firmen aus der IT- und Online-Welt. Bei vielen Innovationen der Finanztechnologie geht es gar nicht um die Substitution des Bankengeschäfts, sondern um kostengünstigere, zuverlässigere und nützlichere Produkte und Prozesse. Kooperationen mit Unternehmen, die solche Ideen oftmals offenbar effektiver entwickeln können, sind auch im Interesse etablierter Kreditinstitute.

Profitieren können Banken insbesondere im Bereich Regulierung. RegTech ist an der Stelle das neue Schlagwort. Die Unternehmensberatung Deloitte etwa bezeichnet RegTech als das neue FinTech.<sup>145</sup> Zwar werde in der Finanzbranche schon seit mehr als 20 Jahren Technologie bei der Umsetzung von regulatorischen Maßnahmen eingesetzt, so Deloitte. Der Unterschied von RegTech zu herkömmlichen Lösungen liege aber in der Beweglichkeit. Traditionelle Lösungen sind robust und meist für einen bestimmten Zweck konzipiert. Sie erweisen sich oft als unflexibel.

---

<sup>143</sup> Vgl. [de.reuters.com: Bundesbank-Präsident für Regulierung von FinTechs](http://de.reuters.com/article/bundesbank-fitech-idDEKBN1591TC), 25.01.2017, <http://de.reuters.com/article/bundesbank-fitech-idDEKBN1591TC> (Zugriff am 25.01.2017)

<sup>144</sup> Vgl. [www.crowdfundinsider.com: Financial Stability Board: FinTech Firms not Posing a Risk to Financial System](http://www.crowdfundinsider.com/2016/11/92356-financial-stability-board-FinTech-firms-not-posing-risk-financial-system/), 10.11.2016, <http://www.crowdfundinsider.com/2016/11/92356-financial-stability-board-FinTech-firms-not-posing-risk-financial-system/> (Zugriff am 25.01.2017)

<sup>145</sup> Vgl. Deloitte: RegTech is the new FinTech, 24.05.2016, S. 5 ff.



RegTechs hingegen setzen auf innovative Technologien wie Big Data und Datenvisualisierungstechniken, Cloud-basierte Services, Block Chain-Technologien<sup>146</sup> sowie Bausteine künstlicher Intelligenz. RegTech-Services ermöglichen die erforderliche Agilität und Geschwindigkeit, um die Flut neuer Regulierungen effizient umzusetzen, und nutzen standardisierte Ansätze, um die Besonderheiten verschiedenartiger Daten zu berücksichtigen. Richtig eingesetzt haben RegTech-Services das Potenzial, die Kosten einer Bank bei bestimmten Compliance-Themen deutlich zu senken oder die Fähigkeit zum Einsatz von Big Data zu verbessern.

Bis dahin dürfte es aber noch ein weiter Weg zu sein. Das Beratungsunternehmen PwC fand in einer Befragung von 544 Banken in 46 Ländern beispielsweise heraus, dass die Blockchain-Technologie im Gegensatz zu anderen Technologie-Trends deutlich weiter unten auf den Agenden angesiedelt ist.<sup>147</sup> Zwar glaubt mit 56 Prozent die Mehrheit der Umfrageteilnehmer, sich des Potenzials dieser Technologie bewusst zu sein; gleichzeitig gaben 57 Prozent an, dass der Einsatz von Blockchain-Technologien entweder unsicher oder sogar unwahrscheinlich sei.

Der Grund dafür liegt PwC zufolge darin, dass nur wenige überhaupt etwas mit der Technologie anzufangen wissen: 83 Prozent der Befragten sind bestenfalls mäßig mit dem Thema vertraut und nur sehr wenige sehen sich selbst als Experten. Diese Verständnislosigkeit kann dazu führen, dass Marktteilnehmer das Potenzial und den Einfluss von Blockchain auf ihre Geschäftsaktivitäten unterschätzen, so PwC.

## **WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER**

### *Rahmenbedingungen eröffnen langfristig Marktchancen*

Unabhängigen Vermögensverwaltern bieten sich in den kommenden Jahren hervorragende Chancen, nachhaltig Marktanteile zu gewinnen. Dabei befördern gleich mehrere Faktoren deren geschäftlichen Erfolg:

- Die klassischen Banken und Sparkassen durchleben einem fundamentalen Wandel. Dessen Bewältigung bindet erhebliche Ressourcen. Statt den Markt zu bearbeiten und verlorenes Vertrauen beim Kunden zurück zu gewinnen, lähmen Krisenbewältigung, Restrukturierung beziehungsweise allgemein die Suche nach einem langfristig tragfähigen Geschäftsmodell die Organisationen. Die Begleitumstände schaffen nicht nur in dem jeweiligen Unternehmen immer wieder (neue) Verunsicherung. Das Vertrauen in Banken sank 2016 auf einen Tiefpunkt. Dies ergab die Global Consumer Banking Survey 2016 von Ernst & Young.<sup>148</sup> Bei mehr als jedem dritten Bankkunden ging in den letzten zwölf Monaten das

---

<sup>146</sup> Anmerkung: Die Blockchain ist ein digitaler Kontoauszug für Transaktionen zwischen Computern, der jede Veränderung genau erfasst, sie dezentral und transparent auf viele Rechner verteilt speichert. Damit ist die Information nicht (oder nur mit ungeheurem Aufwand) manipulierbar und verifiziert. Wenn eine digitale Information verifizierbar ist, benötigt sie theoretisch keine zentrale Instanz mehr, die sie verwaltet und für ihre Echtheit bürgt.

<sup>147</sup> Vgl. PwC: Blurred lines: How FinTech is shaping Financial Services, März 2016, S. 16

<sup>148</sup> Vgl. Ernst & Young: Global Consumer Banking Survey 2016, 17.10.2016

Vertrauen in die Branche weiter zurück. Damit sind die Deutschen misstrauischer als der weltweite Durchschnitt. In Westeuropa sind lediglich Italiener und Spanier noch kritischer ihren Banken gegenüber eingestellt. Zwar vertraut noch jeder zweite deutsche Bankkunde seiner eigenen Hausbank. Doch nur jeder fünfte fand, dass Produkte auf seine Bedürfnisse zugeschnitten sind. Gerade vermögende Privatkunden legen vermehrt Wert auf hohe Fachkompetenz, einen festen Ansprechpartner, Unabhängigkeit sowie eine vertrauensvolle, partnerschaftliche Zusammenarbeit. Privatanleger werden allgemein kritischer, vorsichtiger und distanzierter. Die „tatsächlichen“ Kosten einer Bankberatung werden immer mehr hinterfragt.

- Privatanleger in Deutschland sind es (noch) gewohnt, dass Anlageberatung scheinbar umsonst zu erhalten ist. Das Bewusstsein, dass eine gute Beratung etwas kostet, ist jedoch vorhanden, wie eine bereits ältere Untersuchung der Universität Regensburg gezeigt hat.<sup>149</sup> Danach würden 45 Prozent der Kunden für Beratung zahlen, wenn sie sicher sein können, dass ihre Interessen im Vordergrund stehen. Seither 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 seiner Untersuchung vom Herbst 2015 kommt das Marktforschungsinstitut Toluna zu dem 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.<sup>150</sup> 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 sowie für eine aktive Ansprache bei schwerwiegenden Marktveränderungen. 84 Prozent möchten wissen, wenn ihr Finanzberater von Anbietern Provisionen erhält.

Die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) in Deutschland Anfang 2018 wird diesem Aspekt weiter breite öffentliche Aufmerksamkeit verschaffen. Unabhängige Vermögensverwalter dürfen dann zukünftig nur noch auf Honorarbasis arbeiten. Gleichzeitig haben sie so die Chance, ihr Profil an dieser Stelle entsprechend zu schärfen und am Markt differenzierend einzusetzen.

- Einer Untersuchung von Bain & Company zufolge sind Kunden in Deutschland mit einem frei verfügbaren Vermögen von mehr als einer Million Euro zwar sehr

---

<sup>149</sup> Vgl. Früchtl Anja/Peters Anja: Die Bankberatung im Umbruch – Management Summary, Januar 2013, S. 5

<sup>150</sup> NFS Netfonds (Hrsg.): Bevölkerungsbefragung Servicebarometer Finanzen, Oktober 2015, <https://www.fundresearch.de/sites/default/files/content/NFS-Studie-Anlageberatung.pdf>

zufrieden mit den Leistungen ihres (Bank-)Beraters.<sup>151</sup> Dennoch ist jeder dritte Vermögende bereit, seinen Finanzpartner zu wechseln. Eine unklare Positionierung ihrer Bank oder ihres Beraters wird hier als Grund angegeben. Differenzierungspotenziale werden im Produktangebot, der Marke, Onlineangebot und Expertise der Mitarbeiter gesehen.

- Vermögensverwaltung wird immer schwieriger. War es früher vielleicht noch möglich, mit einer überschaubaren Anzahl und Kombination an Finanzprodukten die eigene Geldanlage selbst in die Hand zu nehmen, wird dies heute zunehmend schwieriger. Klassische Anlageprodukte wie Tagesgelder, Lebensversicherungen oder festverzinsliche Wertpapiere sind aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsen keine wirkliche Option mehr. Größere Vermögen erforderten aufgrund ihrer höheren Komplexität bereits früher eine hohe Expertise sowie die kontinuierliche Begleitung durch einen persönlichen Berater. Genau das bieten unabhängige Vermögensverwalter nach wie vor an: Sie halten zu wirtschaftlich vertretbaren Kosten, eine aufsichtsrechtlich mit Banken vergleichbar kontrollierte, dauerhafte Betreuung auf höchstem Niveau beim Mandanten vor Ort vor.
- Unabhängige Vermögensverwalter haben dabei gelernt, mit der Regulierung zu leben und diese möglichst effizient zu gestalten.<sup>152</sup> Bei vielen Gesellschaften hat sich bei der Erfüllung der regulatorischen Pflichten offensichtlich eine gewisse Routine eingestellt und Unternehmen, die sich dem Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV) angeschlossen haben, partizipieren offenbar an dieser Stelle von der vielfältigen Unterstützung durch den Verband.
- Während in den vergangenen Jahren die Zahl der direkten und mittelbaren Aktionäre in Deutschland stetig zurückging, scheint dieser Trend mittlerweile zumindest gebremst zu sein. 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.<sup>153</sup> Das waren 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 entsprach. Für 2016 liegen noch keine aktuellen Zahlen vor.

Die Deutsche Bundesbank stellte im März 2016 die Ergebnisse ihrer europaweiten Studie vor, nach der sich von 2010 bis 2014 weder der Anteil der Haushalte, die Aktien oder Immobilien besitzen, noch die Anteile des Finanz- und Bruttovermögens der Deutschen in diesen Anlageklassen sich in diesem Zeitraum wesentlich verändert haben.<sup>154</sup> Der Umfrage zufolge besaßen 2014 10 Prozent der

---

<sup>151</sup> 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](http://www.bain.de/Images/Bain-Studie_Kundenloyalit%C3%A4t%20im%20Privatkundengesch%C3%A4ft_final.pdf)

<sup>152</sup> Vgl. <sup>152</sup> Vgl. Institut für Vermögensverwaltung: Ergebnisse der dritten Befragung Februar/März 2016, April 2016

<sup>153</sup> Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstitut 2015, Februar 2016, [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/studien/2016-02-09%20DAI%20Aktionaerszahlen%202015%20Web.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-02-09%20DAI%20Aktionaerszahlen%202015%20Web.pdf)

<sup>154</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2014, in Monatsbericht März 2016, S. 61ff

Haushalte Aktien, 2010 waren es 11 Prozent gewesen. Der Anteil der Haushalte, die Fonds besitzen, war in dieser Zeit von 17 auf 13 Prozent gesunken. Hingegen lag der Anteil der Haushalte, die auf Sparanlagen oder Bausparverträge setzten, mit 75 Prozent immer noch deutlich über den Anteilen für andere Anlageformen. Haushalte hätten, so die Bundesbank-Ökonomen in ihrem Fazit, in ihrem Anlageverhalten bisher kaum auf sich verändernde Vermögenspreise und Nominalzinsen reagiert. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt aktuell das Vermögensbarometer 2016 des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes.<sup>155</sup> Der Umstieg auf renditestärkere, aber auch riskantere Geldanlagen kommt nur für ein Zehntel der Bevölkerung in Betracht. Dieser Anteil ist seit zwei Jahren sogar rückläufig.

- Gleichzeitig stellte die Deutsche Bundesbank fest, dass sich 2014 wie schon 2010 der Immobilien- und der Aktienbesitz weiterhin bei den vermögendere Haushalten konzentrierte, die damit überproportional vom Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse profitieren konnten. Vermögensverwalter agieren jedoch genau in der Kundenzielgruppe vermögende Haushalte. Das Bewusstsein für die Bedeutung des Wertpapiers für eine erfolgreiche Geldanlage ist hier deutlich höher ausgeprägt als in der breiten Bevölkerung. Unabhängige Vermögensverwalter haben die Chance, mit ihrer Spezialkompetenz in Sachen Aktien zu punkten und ihre Mandanten bei der Sicherung und Steigerung ihres Vermögens erfolgreich zu unterstützen. Der Private Banking Markt in Deutschland kann sich immer weiter an entwickelte Märkte wie der Schweiz oder den USA angleichen. Dort haben unabhängige Verwalter Marktanteile von 20 bis 30 Prozent.

#### *Handlungsempfehlungen des Instituts für Vermögensverwaltung*

Aus den Forschungsergebnissen des InVV lassen sich einige Empfehlungen ableiten, was unabhängige Vermögensverwalter tun sollten, um die vorgenannten Rahmenbedingungen für ihr weiteres Wachstum optimal zu nutzen:

- Die Weiterempfehlung ist nach wie vor der Hauptweg, um neue Kunden zu gewinnen. Doch die wenigsten nutzen die Möglichkeiten, die hier liegen. Neue Chancen bieten die sozialen Netzwerke. Hier schlummert das Potenzial, vor allem vergleichsweise junge Mandanten zu akquirieren und die Altersstruktur des Kundenstamms zu verbessern.

Unabhängige Vermögensverwalter brauchen interne Prozesse, um systematische Kundenbindung und damit im nächsten Schritt Kundengewinnung zu betreiben. Sie müssen geeignete Antworten auf Fragen finden wie: Gibt es entsprechendes Informationsmaterial für Interessenten? Auf welchen Internetauftritt treffen Interessenten/Kunden? Kann ich über verschiedene Kanäle mit meinen Mandanten kommunizieren? Hier haben fast alle Vermögensverwalter erhebliches Nachholpotenzial. Denn obwohl Weiterempfehlungen durch Bestandskunden der mit Abstand wichtigste Weg zur Neukundengewinnung ist, gibt es bei vielen Gesellschaften hierzu keine entsprechenden Strategien. Diese müssten entwickelt, implementiert und konsequent umgesetzt werden. Wichtig ist es, eine tiefe

---

<sup>155</sup> Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.): Die Deutschen und Ihr Geld. Vermögensbarometer 2016, Oktober 2016

Vertrauensbeziehung mit dem Kunden aufzubauen, denn nur wenn sich die Mandanten wohl fühlen, werden sie ein Unternehmen 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.

Gerade kleinere Vermögensverwalter erhöhen ihre Existenzchancen deutlich, wenn sie ihre Kundenbeziehung ausbauen. Die Frage ist nur, welche Handlungsfreiheit die Aufsicht solchen Gesellschaften lässt. Größere Vermögensverwalter dagegen sollten darauf achten, Kunden nicht nur zu gewinnen, sondern neben der Performance weitere Bindungsstränge aufzubauen.

- Wenn Vermögensverwalter ihre Kunden halten wollen, müssen sie auch in der Assetklasse Immobilien agieren können. Über Netzwerke sollten sie im Zweifel ihren Kunden Immobilien anbieten und am Kauf oder der Finanzierung mitwirken. Im Fokus steht jedoch, durch intelligente Ansprache die Immobilienquote der Mandanten auf eine sinnvolle Größe zu begrenzen.

Mandanten mit Kaufabsichten können angesichts allgemein gesunkener Mietrenditen Alternativen zur Immobilienanlage möglichst im Wertpapierbereich aufgezeigt werden. Bestandsimmobilien müssen regelmäßig überprüft werden, ob zukünftig noch weitere Wertsteigerungen zu erwarten sind oder Verluste bei den Immobilienpreisen drohen. Statt eine Vielzahl an Einzelobjekten zu besitzen, kann ein gezielter Verkauf und die Konzentration auf ausgewählte größere Immobilien Sinn ergeben.

- Derzeit ist die Altersstruktur der Mandanten bei vielen Vermögensverwaltern nicht optimal. Oft sind deren Kunden verhältnismäßig alt. Entsprechend hoch ist das Risiko, diese durch Tod zu verlieren. Daher sollte es langfristig das Ziel der Gesellschaften sein, den Kundenkreis zu verjüngen.

Das Demographieproblem begründet sich nicht zuletzt darin, dass das Vermögen tendenziell eher bei den älteren Anlegern zu finden ist. Allerdings gibt es dennoch Mittel und Wege, wie unabhängige Vermögensverwalter den Schnitt verjüngen können. Zum einen ist ein frühzeitiger Einbezug der Erbgeneration sinnvoll, damit nicht das komplette Vermögen eines Kunden bei dessen Tod abgezogen wird. Hat man etwaige Erben schon früh in die Geschäfte involviert, steht einer weiteren Zusammenarbeit oft nicht mehr viel im Weg.

Eine weitere Möglichkeit ist die Konzentration auf „Potenzialkunden“, also Kunden, die zwar bislang nicht über das oft nötige Vermögen verfügen, aber durch eine gute Ausbildung oder einen guten Beruf das Potenzial haben, in Zukunft genug Vermögen zu bilden. Hier kann eine technische gestützte Vermögensverwaltung – beispielsweise in Kooperation mit FinTechs oder Robo Advisors – eine Brücke sein. Vermögensverwalter können über diesen Weg gerade jungen Kunden eine Möglichkeit des Zugriffs auf ihre hochwertige Dienstleistung bei gleichzeitiger Wahrung der Kosteneffizienz geben.

*MiFID II: Vermögensverwalter müssen konsequent auf Honorarberatung umstellen*

Die Schweizer Unternehmensberatung Simon, Kucher & Partners kam in ihrer Untersuchung zu den Bedürfnissen der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland zu dem Schluss, dass regulatorische Rahmenbedingungen wie MiFID II die Anforderungen an die Unabhängigkeit und die Leistungserbringung verschärfen.<sup>156</sup>

Unabhängige Vermögensverwalter dürfen nach der Einführung von MiFID II in Deutschland nach Einschätzung aller Experten ab Anfang 2018 nur noch auf Honorarbasis arbeiten. Andere Modelle wird es voraussichtlich nicht mehr geben, auch wenn diese mit dem Mandanten besprochen und von diesen teilweise gewünscht waren. Gerade kleinere Gesellschaften, die bei ihren Erlösstrukturen noch Mischmodelle einsetzen, stehen vor der Herausforderung, diese gesetzeskonform bis dahin umzustellen. Dabei müssen sie ihre Kunden überzeugen, dass die Neuregelung in ihrem Interesse liegt und faktisch nicht zu Mehrkosten führt. Gelingt dies nicht, kann dies die Konsolidierung in der Branche befördern.

Bei der Erarbeitung der Prozesse und technischen Lösungen zur Umsetzung der neuen regulatorischen Anforderungen haben wir unser internes Projektteam durch eine angesehene Rechtsanwaltskanzlei sowie um unabhängige Vermögensverwalter erweitert. So wollen wir sicherstellen, dass die bis 2018 eingeführten Lösungen nicht nur rechtlich einwandfrei sondern zugleich möglichst optimal für die Anwendung durch unsere Geschäftspartner und deren Mandanten gestaltet sind. Als zentrale Handlungsfelder mit Auswirkungen auf den Endkunden sehen wir: das Zuwendungsbehalteverbot, die Zielmarktdefinition, die Prüfung auf Geeignet- und Angemessenheit sowie deren Dokumentation, die Herstellung der Kostentransparenz, das entsprechende Kundenreporting und die Basisinformationsblätter.

#### *Robo Advice: Herausforderung oder strategisches Instrument*

Glaut man den zahlreichen Presseberichten, Veranstaltungen und Studien der letzten Jahre, ist in der Geldanlage eine Zeitenwende im Gang: Anlageentscheidungen werden zukünftig nicht mehr durch Menschen sondern Algorithmen getroffen. Zuletzt gaben Anbieter aus dem Bereich der sogenannten Robo Advisors bei einer Umfrage der Börsen-Zeitung Mitte Januar 2017 an, dass man von bis zu 9 Mio. potentiellen Kunden für die automatische, internetgestützte Beratung in Deutschland ausgehe.<sup>157</sup> Das verwaltete Vermögen dieser Anbieter ist trotz der medialen Aufmerksamkeit und dem teilweise hohem Marketingaufwand derzeit noch gering. So gibt der Marktführer Scalable Capital aktuell 115 Mio. Euro an verwaltetem Vermögen an.<sup>158</sup> Vaamo und Liquid als die nächstgrößeren Anbieter rangieren noch unter der Marke von 100 Mio. Euro. Das von Robo Advisors durchschnittlich betreute Kundenvermögen schwankt zwischen 5.000 und 45.000 Euro. Das ist deutlich weniger als ein durchschnittlicher unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland derzeit betreut. Insgesamt kommen die durch die Börsen-Zeitung befragten Anbieter beim verwalteten Kundenvermögen auf einen niedrigen dreistelligen Millionenbetrag. Dabei ist aber zu bedenken, dass es sich bei

---

<sup>156</sup> Vgl. Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015.

<sup>157</sup> Vgl. Robo-Advisor greifen Fondsvertrieb an, Ausgabe 12 vom 18.01.2017, Seite 1 und 4

<sup>158</sup> Vgl. Robo-Advisor greifen Fondsvertrieb an, Ausgabe 12 vom 18.01.2017, Seite 4

deren Kunden in der Mehrzahl um jüngere, gut ausgebildete Privatanleger handelt, die einen deutlichen Vermögenszuwachs in der Zukunft erwarten lassen. Zudem haben einige Anleger vermutlich erst einmal „Testsummen“ investiert, um bei positiven Erfahrungen später einen größeren Anteil ihres Vermögens einem Robo Advisor anzuvertrauen.

In Deutschland ist das Thema Robo Advice vor allem über Start-up-Unternehmen aus der so genannten FinTech-Szene in den 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.<sup>159</sup> 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.

Nach einer ersten Gründungsphase in den Jahren 2014 und 2015 scheint 2016 eine (erste) Etablierungsphase begonnen zu haben. Der Markt der Robo Advisors differenziert sich aus: Marktführer bilden sich heraus, erste Teilnehmer scheiden aus dem Wettbewerb aus und Geschäftsmodelle werden angepasst. So können Privatanleger mittlerweile zwischen „Full-Service-Robos“ mit vollständiger Vermögensverwaltung, „Half-Service-Robos“, hier werden Sparer vor Änderungen im Depot gefragt oder „Self-Service-Robos“ wählen, bei denen Anleger Vorschläge sehen und ihre Anlagen selbst steuern. Gerade im letzten Segment sind bereits klassische Anbieter wie comdirect, Maxblue oder die Targobank mit ihren entsprechenden Angeboten vertreten. Auf der anderen Seite verfügen immer mehr Robo Advisors wie Scalable Capital über die KWG 32 Lizenz eines „klassischen“ Vermögensverwalters. Der im Juni 2016 gestartete Anbieter Liquid zielt sogar als erster ausschließlich auf Kunden mit einer Mindestanlage von über 100.000 Euro. Gemeinsam mit HQ Trust, dem Multi-Family-Office der Familie Harald Quandt, werden Portfoliostrategien entwickelt.

Obwohl das Vermögen, das über Robo Advisors in Deutschland aktuell verwaltet wird, noch 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. Erst Anfang 2016 gestartet, gelang es beispielsweise Scalable Capital nach eigenen Angaben aus dem Stand heraus in knapp einem Jahr, 2.500 Kunden anzuziehen und ein verwaltetes Kundenvermögen von über 100 Mio. Euro aufzubauen. 28 Prozent der deutschen Bankkunden haben, so EY (ehemals Ernst & Young) in ihrer Global Consumer Banking Survey 2016, in den vergangenen Monaten Finanzprodukte online oder mobil von einem anderen Dienstleister als einer Bank bezogen.<sup>160</sup> 19 Prozent sagten, dass sie am meisten an einer neuen Dienstleistung oder an einem neuen Produkt interessiert wären, wenn es von einer Direktbank käme. 12 Prozent würden dafür auch auf eine Non-Bank zurückgreifen.

<sup>159</sup> 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](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2016/fa_bj_1601_fintechs.html) und aktuell: Katharina Schneider: ROBO-ADVISOR im Vergleich: Die Unterschiede stecken im Details, im Handelsblatt vom 19.10.2016, Seite 32 und 33

<sup>160</sup> Vgl. Ernst & Young: Global Consumer Banking Survey 2016, 17.10.2016

FinTechs werden die Geldanlage verändern. Ob aber die neuen Anbieter mit ihren technischen Möglichkeiten tatsächlich am Ende am Markt erfolgreiche Herausforderer oder nur Instrumente für klassische Vermögensverwalter, (Direkt-)Banken, Fondsanbietern und Versicherungen liefern werden, ist noch nicht klar. Diese klassischen Anbieter setzen zunehmend auf den FinTech-Trend und entwickeln in Eigenregie oder in Kooperation mit Start-up-Unternehmen entsprechende Angebote. So zuletzt Siemens Financial Services in Zusammenarbeit mit Scalabe Capital oder die Wüstenrot & Württembergische mit der Übernahme von trefin. 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 Januar führte Wikifolio in seiner Rubrik Vermögensverwalter 106 Depots auf.<sup>161</sup> Ein Jahr zuvor waren es noch 70 gewesen. Gemessen an der Gesamtzahl der in Deutschland zugelassenen Vermögensverwalter ist damit statistisch mehr als jeder zehnte in diesem Bereich bereits aktiv. Zahlreiche Gesellschaften arbeiten derzeit an Kooperations- oder eigenen internetgestützten Beratungsangeboten. Deutsche Privatanleger wollen, das zeigen Befragungen, das Beste aus etablierter und neuer Bankenwelt. Steht ein etabliertes Institut erkennbar hinter der neuen „digitalen“ Leistung, sinkt die Bereitschaft, ihm den Rücken zu kehren.<sup>162</sup>

Unabhängige Vermögensverwalter können an zwei Stellen ihre Stärken ausspielen und den Preis für ihre Dienstleistung rechtfertigen. Das gilt zunächst für ihre Rolle als Portfoliomanager, die in der Lage sind, alle Chancen am Markt zu nutzen unabhängig von schematischen Vorgaben. Das gilt noch mehr für seine Rolle als persönlicher Begleiter, der sich auf die unterschiedlichen Lebensphasen und –situationen seines Mandanten einstellt. Der unabhängige Vermögensverwalter hakt beispielsweise bei der Selbsteinschätzung nach, wenn die Antworten des Mandanten widersprüchlich sind. Er nimmt sich die Zeit, Dinge ausführlich zu erklären und Zusammenhänge zu analysieren.

Dass Vermögensverwalter in ihrer Arbeit technische Innovationen wie die digitale Konto- oder Depotlegitimierung, Wikifolios oder Elemente von Robo Advisors 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. Unabhängige 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“.<sup>163</sup> 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.

---

<sup>161</sup> Vgl. <https://www.wikifolio.com>; Abfrage am 23.01.2017

<sup>162</sup> Vgl. Cofinpro AG: FinWeb Barometer. Digitales Banking 2016, Oktober 2016

<sup>163</sup> 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/](https://www.bcgperspectives.com/content/articles/digital_economy_technology_strategy_overcoming_digital_dilemma_wealth_management/)



## V-BANK

Trotz Einführung einer komplett neuen IT-Plattform zum Jahreswechsel 2015/16 konnten wir 2016 wieder zahlreiche Geschäftspartner erstmals von unserem Unternehmen überzeugen und bauten gemessen an der Anzahl der Geschäftspartner unsere Marktführerschaft in Deutschland aus. Das betreute Kundenvermögens (AuC) stieg um rund 2 Mrd. Euro und bestätigte das neue Wachstumsniveau. Im Mittelpunkt unseres Geschäfts und unserer Erlöse steht die Wertpapiertransaktion. Daher konnten wir uns dem im Marktvergleich allgemeinen Einbruch bei den Wertpapiertransaktionen letztlich nicht entziehen. Der Ergebnismrückgang wäre ohne unser aktives Management noch höher ausgefallen. Das positive Ergebnis vor Steuern belegt zugleich: Unser Geschäftsmodell trägt selbst unter schwierigen Rahmenbedingungen. Durch den Abschluss unserer IT-Erneuerung sind wir für weiteres dynamisches Wachstum und die digitalen Herausforderungen der Zukunft gerüstet. Wir gehen angesichts der bestehenden Voraussetzungen davon aus, dass wir 2017 und in den Folgejahren unseren Wachstumspfad fortsetzen. Dies wird sich dann auch wieder in einem gestiegenen Ergebnis widerspiegeln.

### *Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung*

Dabei unterstellen wir, dass die heutige Zins-Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) noch längere Zeit anhalten wird. Diese hat mit ihrem Quantitative Easing-Programm (QE) eine neue Dimension der Geldpolitik eingeführt. Die angestrebten Ziele, eine Steigerung der Inflation auf eine Zielgröße von zwei Prozent und allgemein eine deutliche Stimulierung der Wirtschaft in Europa, wurden bislang nicht erreicht. Daran ändert die Ende 2016 gestiegene Inflationsrate im Euroraum zunächst nichts. Die EZB wird ihren Weg - der Logik der Londoner Whatever-it-takes-Rede von Mario Draghi folgend - konsequent fortsetzen. Die EZB-Politik belastet unsere Zinsmarge und damit unmittelbar unser Ergebnis. Dennoch werden wir an der konservativen Ausrichtung unseres Aktiv-Passiv-Managements festhalten und sind bereit, selbst negative Renditen als Preis für die Sicherheit in Kauf zu nehmen. Zudem haben wir uns entschlossen, ab einem bestimmten Freibetrag eine Wertaufbewahrungsgebühr einzuführen, um Kosten, die durch die Liquiditätshaltung unserer Endkunden entstehen, teilweise zu kompensieren.

Basis für das operative Wachstum ist das Vertrauen unserer Kunden. Die Umstellung auf das neue Web Front End war aus Kundensicht nicht erfolgreich umgesetzt worden und ist der Haupttreiber für eine deutlich gesunkene Gesamtzufriedenheit. 60 Prozent der in der Kundenzufriedenheitsbefragung 2016 erfassten Geschäftspartner sind mit der technischen Anbindung insgesamt weniger zufrieden beziehungsweise unzufrieden (Vorjahr: 8 Prozent). Entsprechend verschlechterte sich die Gesamtzufriedenheit gegenüber den sehr guten Werten der Vorjahre auf 3,0 deutlich (Vorjahr: 1,98). Gleichzeitig differenzieren die Befragten zwischen der technischen Anbindung und der Zufriedenheit mit dem persönlichen Ansprechpartner, dem Preis-/Leistungsverhältnis oder der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells auf der anderen Seite. Hier erhält die V-BANK weiterhin sehr gute Zufriedenheitswerte. Die Befragung unserer Kunden wurde in 2016 bewusst im Sommer sechs Monate nach Einführung der neuen IT-Plattform durchgeführt, um eine ebenso umfassende wie ehrliche Standortbestimmung zu diesem Zeitpunkt zu erhalten.

Nicht zuletzt durch die beiden ersten Teilschritte zur Verbesserung der Web Front Ends für Vermögensverwalter und Endkunden im vierten Quartal 2016 begegneten wir erfolgreich den Hauptkritikpunkten rund um die technische Anbindung. In der Kundenzufriedenheitsbefragung hatte uns im Sommer 2016 die Mehrheit der Geschäftspartner bescheinigt, die Probleme erkannt zu haben und auf einem guten Lösungsweg zu sein. Ende März 2017 folgt im dritten und letzten Teilschritt der Relaunch des Web Front Ends für Endkunden. Dann sind wir sicher, dass bessere Übersichtlichkeit und Bedienbarkeit, erweiterte Druckfunktionen oder die Versorgung mit Near-Time-Kursen eine ebenso positive Wirkung beim Endkunden zeigen wie eine vereinfachte Sammelorder im Vermögensverwalter Web Front End bei unseren Geschäftspartnern.

Anfang 2018 soll es schließlich möglich sein, aufgrund der neuen Programmversion unseres Kernbankensystems unsere beiden Benutzeroberflächen auf den neuesten Stand der Technik zu bringen. Neben der weiteren Verbesserung der Bedienbarkeit gehört dazu auch die Responsivität der Internetseiten. In Zukunft können sie Konten und Depots der V-BANK sowohl vom Desktop als auch über Tablet und Smartphone ansteuern. Vermögensverwaltern wird erstmals eine API Schnittstelle zu Portfolio-Management-Systemen zur Verfügung stehen. Wir sind daher zuversichtlich, 2017 und in den Folgejahren wieder an die sehr guten Zustimmungswerte der letzten Jahre auch in Sachen IT anknüpfen zu können. Der spürbare Nichtaufbau von Kundenkonten und -depots kann damit auf das Geschäftsjahr 2016 begrenzt werden.

#### *Digitale Konto-/Depoteröffnung als erster Automatisierungsschritt*

Seit Ende 2016 können unsere Geschäftspartner bei der Konto- und Depoteröffnung eine Videolegitimation statt des bisherigen PostIdent-Verfahrens nutzen. In 2017 wollen wir eine vollautomatische Konto- und Depoteröffnung über alle Stufen hinweg einführen. Das sogenannte „Online-Onboarding“ umfasst den kompletten Arbeitsweg vom Ausfüllen der Formulare über die Legitimation bis hin zur Anlage des Kundenkonto und -depots in unserem Kernbankensystem. Mit integriert sind dabei alle Unterlagen, die zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Mandanten zur Begründung des Vertragsverhältnisses abgeschlossen werden müssen. Auf Wunsch des Vermögensverwalters kann der Legitimationsvorgang aber auch weiterhin persönlich erfolgen.

Durch das Online-Onboarding schaffen wir die technische Voraussetzung, um für Robo Advisors als Depotbank in Frage zu kommen. Wir erschließen uns eine neue, digitale Kundengruppe.

Zum anderen haben Vermögensverwalter, die Robo Advisors oder FinTechs als Partner nutzen, die Möglichkeit, weiterhin alle Depotbankfunktionen über uns abbilden zu können.

Unabhängig ob und welche Robo Advice oder FinTech Angebote sich am Ende des Tages am Markt durchsetzen, die Bankprozesse der Zukunft werden digitaler sein.

#### *Verbesserung Erreichbarkeit und Strukturen*

In den vergangenen Jahren lag unser Fokus darauf, unser Wachstum erfolgreich zu meistern. Wir sind die Bank der kurzen Wege, der persönlichen Ansprechpartner sowie der schnellen und unkomplizierten Entscheidungen. Um das in Zukunft zu bleiben, haben wir im vierten Quartal 2016 ein Projekt zur Überprüfung aller zentralen Prozesse und Strukturen gestartet. In 2017 werden die Ergebnisse Schritt für Schritt umgesetzt. Die

nach wie vor hohe Zufriedenheit im persönlichen Bereich, insbesondere bei Freundlichkeit, Kompetenz und Erreichbarkeit in Kundenbetreuung, Vertrieb und Handel soll so gehalten und wenn möglich weiter ausgebaut werden.

### *Stärkung Eigenkapital*

Als Instrument des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals (AT1) wird Ende Februar 2017 die zweite und letzte Tranche einer Nachranganleihe in Höhe von 5 Mio. Euro emittiert. In der Hauptversammlung 2015 war die Geschäftsführung ermächtigt worden, eine AT1-Anleihe in Höhe von bis zu 15 Mio. Euro auszugeben. Die Privatplatzierung wird ausschließlich unter qualifizierten Investoren aus dem bestehenden Kernaktionärskreis erfolgen. Ein potenzieller Zeichner muss Unternehmensanteile von mindestens einem Prozent halten, um die von der Bankenaufsicht empfohlene Mindeststückelung von 100.000 Euro zu erreichen. Der Trigger („Auslöseereignis“) wird in Anlehnung an die Bedingungen der ersten Tranche voraussichtlich bei 7 Prozent des Kernkapitals und damit strenger als sonst üblich festgelegt sein. Zwar sind wir nach klassischen Bewertungskennziffern ausreichend kapitalisiert. Vor dem Hintergrund der bald verpflichtend werdenden neuen Kennziffer Leverage Ratio wollen wir jedoch rechtzeitig Kapital für unser weiteres operatives Wachstum schaffen. Die AT1-Anleihe erscheint dabei als ein geeigneter Weg, die Interessen der Aktionäre am besten zu wahren, da eine Kapitalverwässerung der Aktie vermieden wird.

### *Annahmen und Planzahlen 2017*

Bei unseren Planungen für 2017 haben wir insbesondere die Erfahrungen aus dem Vorjahr reflektiert. Wo notwendig wurden Annahmen korrigiert und Planzahlen aus der bestehenden Mehrjahresplanung entsprechend angepasst. Konkret unterstellen wir bei unseren Planungen:

- Jahresende 2016 bestanden 352 Geschäftsbeziehungen mit zugelassenen Vermögensverwaltern. In 2017 sollen weitere 16 Kooperationen (netto) und damit mehr als doppelt so viele wie im Vorjahr hinzukommen.

Die Marktkonsolidierung ist weiter spürbar. In der für uns relevanten Zielgruppe der Vermögensverwalter kam es auch im Vorjahr zu zahlreichen Lizenzrückgaben. Daher sehen wir unsere These weiter bestätigt, dass es in Zukunft weniger Gesellschaften mit insgesamt mehr betreutem Kundenvermögen geben wird. Unsere Aufgabe wird es immer mehr sein, den Fokus auf die Geschäftspartner zu legen, die den in Gang gekommenen Konzentrationsprozess für sich erfolgreich gestalten. Mit diesen Unternehmen müssen wir unsere Geschäftsbeziehung ausweiten und unseren jeweiligen "share of wallet" erhöhen.

- Bei der Anzahl der neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft 2017 mit rund 2.000 (netto). Damit liegen wir ein Drittel über der Ist-Zahl des Vorjahres (1.400). Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2017 rund 23.000 Kundenkonten und -depots.

Vor dem Hintergrund unserer IT-Erneuerung scheinen unsere Geschäftspartner 2016 Neukunden verstärkt auch zu anderen Depotbanken gebracht zu haben. Sehr vereinzelt kam es aus diesem Grund auf der Endkundenseite zu Kündigungen. Gegen Ende des Jahres 2016 verzeichneten wir eine spürbare Belegung der Konto- und Depotöffnungen. Die Konto- und Depotschließungen

waren 2016 insgesamt unter unseren Planungen geblieben. Wir sind daher zuversichtlich, dass es 2017 zu keinen nennenswerten Auswirkungen aufgrund der IT-Umstellung an dieser Stelle mehr kommt und unsere Geschäftspartner uns bei der Neukundengewinnung wieder wie in der Vergangenheit bevorzugt berücksichtigen werden.

Gleiches gilt für die Einführung der Wertaufbewahrungsgebühr. Seit dem vierten Quartal belasten wir liquides Vermögen, das über einem Freibetrag von 500 T€ hinausgeht, mit einer Gebühr in Höhe von 0,4 Prozent p.a. Ende 2016 wurde diese erstmals erhoben. Damit geben wir lediglich Kosten teilweise weiter, die uns durch die Liquiditätshaltung bei der Deutschen Bundesbank beziehungsweise durch die absolute sicherheitsorientierte Anlage in unserem Depot A entstehen. Schwer einzuschätzen ist, ob aus diesem Grund 2016 vor allem größere Kundenkonten und -depots bei uns nicht eröffnet wurden und welche Auswirkungen dies 2017 haben wird. Tatsächlich betroffen sind durch die von uns getroffene Regelung weniger als 1 Prozent unserer Endkunden. Mittlerweile haben zahlreiche Banken und Sparkassen Wertaufbewahrungsgebühren eingeführt oder stehen kurz davor.

- Zu den bereits bestehenden 35 Kooperationen mit Single Family Offices (ohne BaFin-Lizenz) sollen mindestens 5 neue Geschäftsbeziehungen hinzukommen.
- Beim betreuten Kundenvermögen haben wir zum Jahresende 2015 15,0 Mrd. Euro erreicht. In den vergangenen Jahren waren wir das am stärksten wachsende Institut am Markt. Wir gehen 2017 von einem mit den beiden Vorjahren vergleichbarem Wachstum aus und planen, unsere AuC erneut um rund 2 Mrd. Euro zu erhöhen.
- Beim durchschnittlichen Anlagevermögen unterstellen wir einen im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Betrag von 575 T€. Dies entspricht der Kernzielgruppe von Vermögensverwaltern, dem Vermögensmillionär.
- Bei der Anzahl der Wertpapiertransaktionen auf Jahresbasis gehen wir von 15,0 Wertpapiertransaktionen pro Kundenkonto und -depot aus. Damit liegen wir um 11 Prozent über dem Ist-Stand des Jahres 2016.

2016 mussten wir die Erfahrung machen, dass die Wertpapiertransaktionen sowohl an den Börsen in Deutschland als auch bei unseren Mitbewerbern deutlich zurückgingen. Die Marktteilnehmer entscheiden sich angesichts der durch politische Entscheidungen immer wieder kurzfristig ausgelösten Kursschwankungen offenbar für eine abwartende Strategie. 2017 wird erneut ein Jahr sein, in dem eine Vielzahl an politischen Entscheidungen die Kapitalmärkte wieder beeinflussen. Der amerikanische Präsident Donald Trump trat Ende Januar sein Amt an und muss zeigen, welche Politik er jetzt wirklich umsetzt. Die Franzosen wählen im Mai ein neues Staatsoberhaupt. Durch den Ausgang der Parlamentswahlen in den Niederlanden könnten bereits im März die Rechtspopulisten in Europa Aufschwung erhalten. Im September stehen in Deutschland Bundestagswahlen und die Entscheidung über die Fortführung der Kanzlerschaft Angela Merkels an. In den nächsten Monaten werden Großbritannien und die EU voraussichtlich die BREXIT-Verhandlungen aufnehmen. Dabei gilt es, einerseits die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas nicht auszuschließen, andere Mitglieder der EU durch zu große Zugeständnisse aber nicht zu ähnlichen

(Austritts-)Schritten zu ermutigen. Schließlich schwelen in der Welt zahlreiche internationale Konflikte, die jederzeit aufflammen können, sei es in der Ukraine, in Syrien oder in Asien. Angesichts dieser Ausgangslage bleibt abzuwarten, inwieweit die Marktteilnehmer weiter bei ihrer Strategie des Durchhaltens bleiben. Insbesondere Vermögensverwalter müssen ihren Kunden immer intensiver erklären, dass sie zwar keine Wertpapiertransaktionen tätigen, zugleich aber dennoch ihre Honorare erheben. In Abwägung der Chancen und Risiken sind wir überzeugt, 2017 von einer höheren Anzahl an Wertpapiertransaktionen pro Depot auf Jahresbasis ausgehen zu können, als dies 2016 der Fall war.

Einfluss auf die Anzahl der Wertpapiertransaktionen bei der V-BANK hat auch die Neukundenentwicklung in 2017. Bei neu eröffneten Kundenkonten und –depots kommt es durch die Erstallokation verstärkt zu Wertpapiertransaktionen. Zudem schmälern fehlende Neueröffnungen unsere Transaktionsbasis in den Folgejahren.

- Wir werden weiterhin durch unsere Presse-, Marketing- und Vertriebsaktivitäten Vermögensverwalter bei der Neukundengewinnung und Kundenbindung unterstützen.
- Unser Tochterunternehmen, die V-FONDS, strebt auf Vorjahresniveau wieder einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis an.
- Weiterhin beobachten wir aufmerksam, ob die Umsetzung der MiFID II - Bestimmungen das Verhalten der Vermögensverwalter im Fondsbereich verändert. Hier könnte es zu einem Rückgang bei den Bestandsprovisionen kommen.

Gleichzeitig könnte die Abwendung von Retrozessionen im Fondsgeschäft dazu führen, dass Vermögensverwalter in Zukunft bei den Anlageentscheidungen für ihre Mandanten wieder mehr auf Einzeltitel setzen. Das wiederum könnte die Anzahl der getätigten Wertpapiertransaktionen befördern.

In den Vorjahren konnten wir durch unser über Plan liegendes operatives Wachstum negative Planabweichungen an anderen Stellen immer wieder ausgleichen. 2016 war dies nicht möglich. Der marktinduzierte Rückgang bei den Wertpapiertransaktionen traf den Kern unserer geschäftlichen Tätigkeit. Dies konnten wir im Ergebnis trotz zeitnah eingeleiteter Maßnahmen zur Gegensteuerung letztlich nicht mehr auffangen. Auch in der Zukunft wird die Anzahl der Wertpapiertransaktionen für unser Ergebnis entscheidend sein. Angesichts der Bewährung unter schwierigen Rahmenbedingungen in 2016, gehen wir aufgrund unserer angepassten Planung für 2017 davon aus, das positive Ergebnis zumindest wiederholen, wenn nicht leicht verbessern zu können.

Dabei sind zusätzliche Belastungen bereits berücksichtigt. So wurde der Zinsaufwand für die Ende Februar vorzeitig emittierte zweite Tranche der AT1-Anleihe in Höhe von ca. T€ 400 berücksichtigt. Gleiches gilt für die erstmals geplanten Kosten aus der Neuordnung der europäischen Einlagensicherung von T€ 300. Das Zinsergebnis wurde erneut deutlich nach unten angepasst. Auch wenn wir derzeit keine kurzfristige Änderung des Marktumfeldes erkennen können, liegt hier mittel- bis langfristig für uns eine Ergebnischance: Sollte sich die Ende 2016 aufgeflamte Diskussion um eine Zinswende tatsächlich verfestigen und sich die Zinsstrukturkurve wieder ihrer klassischen Form annähern, ergäben sich daraus für uns nennenswerte, derzeit nicht eingeplante Zinserträge.

- Um im Geschäftsfeld Depotbank für Vermögensverwalter profitabel arbeiten zu können, braucht man unter den heutigen Marktverhältnissen mindestens 10 Mrd. Euro an betreutem Kundenvermögen. Kleinere Häuser müssen sich fragen, ob sie an diesem Geschäft festhalten. Bei den beiden neben uns ausreichend großen Marktteilnehmern gibt es Diskussionen darüber, 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. Durch die Erneuerung unserer IT-Plattform verfügen wir über die technischen Voraussetzungen, eine aktive Rolle bei der Marktkonsolidierung zu spielen.

#### *Aktienkursentwicklung und Dividende*

In 2016 wurden 4,5 Prozent der V-BANK Aktien erfolgreich umplatziert. Die letzten Transaktionen wurden zu einem Preis von 16,- 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 Januar 2017 um 70 Prozent.<sup>164</sup> 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 2016 beabsichtigen wir zum einen dazu einzusetzen, unser Eigenkapital weiter zu stärken. Zum anderen schlagen wir vor, eine Dividende in Höhe von 0,30 Euro je Aktie an unsere Aktionäre auszuschütten. Wir verfolgen dabei eine nachhaltige Dividendenpolitik, bei der grundsätzlich 50 Prozent des Jahresüberschusses an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll.

#### *Bewährung in schwierigem Umfeld. Grundlagen für dynamisches Wachstum gelegt*

Das Jahr 2016 war für uns ein Jahr der Bewährung. Zunächst musste der Austausch der kompletten IT-Plattform zum Jahreswechsel gestemmt, anschließend deren negativen Folgen in Bezug auf die beiden Web Front Ends bewältigt werden. Ungeachtet dessen ist es uns gelungen, das dynamische operative Wachstum mit 22 neuen Geschäftspartnern und rund 2 Mrd. Euro an gewonnenen Kundenvermögen fortzusetzen. Der Rückgang der Transaktionen war marktinduziert. Dennoch ist es uns gelungen, ein zwar geringeres aber deutlich positives Geschäftsergebnis zu erzielen. Unser Geschäftsmodell trägt selbst unter schwierigen Rahmenbedingungen.

In 2017 und in den Folgejahren werden wir von unserer IT-Umstellung profitieren. Andere Marktteilnehmer haben diese grundlegende Erneuerung und den Weg der Digitalisierung noch vor sich. Unsere Vision bleibt es, die Veränderungen der Branche mit zu prägen. Dies gilt nicht zuletzt für die anstehende Konsolidierung des Marktes der Depotbanken.

---

<sup>164</sup> Quelle: Bloomberg, Abfrage am 24.01.2017

Wir wollen die erste Wahl für unsere Geschäftspartner und zugleich ein attraktives Investment für unsere Aktionäre sein. Letztere werden über Dividenden und weitere Kurssteigerungen an dieser Entwicklung teilhaben.

München, den 10. Februar 2017

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 2016 bis 31. Dezember 2016 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 2016 bis 31. Dezember 2016 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, entspricht den gesetzlichen Vorschriften, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Stuttgart, den 17. Februar 2017

**BANSBACH GmbH**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

**Hiss**  
Wirtschaftsprüfer

**Herter**  
Wirtschaftsprüfer

*Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 20.02.2017 in München:*

### **Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz über das Geschäftsjahr 2016**

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 2016 zu drei Sitzungen zusammen: am 21.04.2016, 22.07.2016 und am 14.12.2016. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat in zwei Telefonkonferenzen am 08.03.2016 und am 14.03.2016 aktuell informiert. Weiterhin wurden Beschlüsse in vier 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 Semi-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 2017 sowie die Einführung des neuen Kernbankensystems. Dabei legte der Aufsichtsrat einen besonderen Schwerpunkt auf die Verbesserung der beiden Web Front Ends. Weitere wesentliche Themen im Aufsichtsrat waren die Sicherstellung der aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen einschließlich der in diesem Zusammenhang durchgeführten Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien und der entsprechenden Änderung der Satzung sowie die Auflage eines neuen Aktienoptionsprogramms zur Ausgabe von Aktienoptionen mit Bezugsrechten auf Aktien der Gesellschaft an Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft sowie an Generalbevollmächtigte (Aktienoptionsprogramm 2016).

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 2016 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.

Im Aufsichtsrat kam es im Jahr 2016 zu keinen personellen Veränderungen. Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es in diesem Zeitraum 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, 20. Februar 2017



---

Bernd Hertweck  
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)