

**Jahresbilanz zum 31. Dezember 2017
der V-BANK AG - München**

Aktivseite

Passivseite

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR		EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Barreserve					1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) Kassenbestand		300.000.000,00		200.000	a) täglich fällig		25.288.389,85		31.598
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		140.127.244,95	440.127.244,95	161.065	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		0,00	25.288.389,85	0
darunter: bei der Deutschen Bundesbank EUR 140.127.244,95 (Vj.: EUR 161.065.087,36)									
2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind					2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar 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	1.248.142.733,97			1.131.028
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	6.701.613,48	1.254.844.347,45	1.254.844.347,45	6.965
3. Forderungen an Kreditinstitute					3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		56.162.709,34		52.183	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		295.611.984,68	351.774.694,02	207.573	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		0,00	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
					darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
4. Forderungen an Kunden			108.433.865,82	119.561	3a. Handelsbestand			0,00	0
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					4. Treuhandverbindlichkeiten			0,00	0
darunter: Kommunalkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					darunter: Treuhandkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere					5. Sonstige Verbindlichkeiten			15.363.400,71	12.575
a) Geldmarktpapiere					6. Rechnungsabgrenzungsposten			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	6a. Passive latente Steuern			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					7. Rückstellungen				
ab) von anderen Emittenten	0,00	0,00		0	a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					b) Steuerrückstellungen		0,00		32
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					c) andere Rückstellungen		3.477.860,00	3.477.860,00	3.376
ba) von öffentlichen Emittenten	96.906.833,03			127.313	9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 47.405.859,01 (Vj.: EUR 61.592.977,28)					10. Genußrechtskapital			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	337.915.735,08	434.822.568,11		348.876	darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank EUR 305.061.618,05 (Vj.: EUR 332.994.526,24)					10a. Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals			15.311.486,30	10.202
c) eigene Schuldverschreibungen		0,00	434.822.568,11	0	11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			359.600,00	304
Nennbetrag EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					12. Eigenkapital				
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			566.333,02	431	a) gezeichnetes Kapital	5.452.501,00			5.365
					davon eigene Anteile	0,00	5.452.501,00		0
6a. Handelsbestand			0,00	0	b) Kapitalrücklage		20.200.024,71		20.200
7. Beteiligungen			0,00	0	c) Gewinnrücklagen				
darunter: an Kreditinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
8. Anteile an verbundenen Unternehmen			80.000,00	80	cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					cd) andere Gewinnrücklagen	7.845.520,52	7.845.520,52		5.941
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)					d) Bilanzgewinn		1.755.844,89	35.253.891,12	1.758
9. Treuhandvermögen			0,00	0					
darunter: Treuhandkredite EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)									
10. Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand einschließlich Schuldverschreibungen aus deren Umtausch			0,00	0					
11. Immaterielle Anlagewerte									
a) Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte		0,00		0					
b) entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		4.029.416,00		3.263					
c) Geschäfts- und Firmenwert		0,00		0					
d) geleistete Anzahlungen		0,00	4.029.416,00	49					
12. Sachanlagen			247.230,00	298					
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0					
darunter: eingefordert EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			9.411.372,97	8.352					
15. Rechnungsabgrenzungsposten			406.250,54	300					
16. Aktive latente Steuern			0,00	0					
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0					
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0					
Summe der Aktiva		<u>1.349.898.975,43</u>	<u>1.229.344</u>		Summe der Passiva			<u>1.349.898.975,43</u>	<u>1.229.344</u>

1. Eventualverbindlichkeiten				
a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		6.995.307,75		6.221
c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	6.995.307,75	0
2. Andere Verpflichtungen				
a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		0,00	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-BANK AG - München
für die Zeit vom 01. Januar 2017 bis 31. Dezember 2017**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	2.085.402,07			1.639
davon aus Negativzinsen EUR 716.694,60 (Vj.: EUR 272.931,01)				
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>3.446.912,26</u>	5.532.314,33		4.325
2. Zinsaufwendungen		<u>-3.091.202,28</u>		-2.710
davon aus Negativzinsen EUR 562.358,89 (Vj.: EUR 375.087,80)			2.441.112,05	
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		22.685,52		0
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>436.772,48</u>	459.458,00	412
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		39.303.172,82		34.729
6. Provisionsaufwendungen		<u>-24.865.313,70</u>	14.437.859,12	-21.946
7. Nettoertrag des Handelsbestands			564.238,25	342
8. Sonstige betriebliche Erträge			1.324.839,64	1.864
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-4.547.724,76			-4.596
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung EUR 0,00 (Vj.: EUR 0,00)	<u>-673.740,44</u>	-5.221.465,20		-643
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-8.699.620,57</u>	-13.921.085,77	-8.291
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-1.085.753,62	-1.066
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-142.555,21	-623
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		0,00		0
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>1.105.739,31</u>	1.105.739,31	928
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		-43.740,00		0
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere		<u>0,00</u>	-43.740,00	149
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			5.140.111,77	4.513
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		-1.628.422,00		-1.599
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>0,00</u>	-1.628.422,00	-2
25. Erträge aus Verlustübernahme			0,00	0
26. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne			<u>0,00</u>	0
27. Jahresüberschuss			3.511.689,77	2.912
28. Gewinn- / Verlustvortrag (-) aus dem Vorjahr			0,00	302
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>-1.755.844,88</u>	<u>-1.755.844,88</u>		-1.456
31. Bilanzgewinn			<u>1.755.844,89</u>	<u>1.758</u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2017
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 1.375 (Vj. TEUR 1.737).

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 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 121.410 (Vorjahr TEUR 130.886) und TEUR 120.985 (Vorjahr TEUR 130.295) bei den Verbindlichkeiten.

Sämtliche Positionen in Fremdwährung sind mit den von der EZB festgestellten Referenzkursen am Bilanzstichtag umgerechnet. Sämtliche Fremdwährungspositionen in Vermögensgegenständen, Verbindlichkeiten oder Termingeschäften werden in der Regel durch Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten oder andere Termingeschäfte in derselben Währung besonders gedeckt. Die Erträge und Aufwendungen aus diesen Fremdwährungspositionen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter der Position Nr. 8 sonstige betriebliche Erträge ausgewiesen.

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

1. Fristengliederung gemäß § 9 RechKredV

Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen	31.12.2017 TEUR	31.12.2016 TEUR
bis drei Monate	413	291
mehr als drei Monate bis ein Jahr	81	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	295.118	117.047
mehr als fünf Jahre	0	90.235
Summe	295.612	207.573

Forderungen an Kunden	31.12.2017 TEUR	31.12.2016 TEUR
bis drei Monate	1.354	5.685
mehr als drei Monate bis ein Jahr	1.655	1.279
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	5.835	907
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	99.590	111.690
Summe	108.434	119.561

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	31.12.2017 TEUR	31.12.2016 TEUR
bis drei Monate	0	0
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	0	0

Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	31.12.2017 TEUR	31.12.2016 TEUR
bis drei Monate	6.701	6.965
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	6.701	6.965

2. Börsenfähige Wertpapiere

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

Bilanzposten	insgesamt TEUR	börsennotiert TEUR	nicht börsennotiert TEUR
Aktiva Pos. 5			
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	434.823	434.823	0
Aktiva Pos. 6			
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	566	212	354

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 33.716 fällig.

3. Entwicklung des Anlagevermögens

Entwicklung des Anlagevermögens	Stand 1.1.2017 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2017 EUR
Anschaffungskosten				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	241.996.080,17	0,00	18.916.808,17	223.079.272,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	80.000,00	0,00	0,00	80.000,00
Immaterielle Anlagewerte	6.134.151,68	1.713.878,09	1.068.658,74	6.779.371,03
Sachanlagen	949.284,31	37.947,03	2.352,73	984.878,61
	249.159.516,16	1.751.825,12	19.987.819,64	230.923.521,64
Währungskursdifferenzen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	-11.233.633,84	0,00	-11.233.633,84
Korrektur um zeitanteiliges Agio / Disagio				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	-1.995.690,73	-1.299.126,16	1.587.484,73	-1.707.332,16
Zuschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche 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	2.821.881,18	996.732,59	1.068.658,74	2.749.955,03
Sachanlagen	650.980,31	89.021,03	2.352,73	737.648,61
Nettobuchwert	243.681.403,94	-11.866.688,50	17.329.323,44	214.485.392,00

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2017 auf EUR 247.230,00 (Vorjahr TEUR 298).

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 2017 einen Jahresüberschuss von TEUR 546 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 2017 eine Forderung in Höhe von TEUR 437. Diese Forderung wird unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

5. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 5.806 (Vorjahr TEUR 5.657), in Abrechnung befindliche Wertpapiergeschäfte TEUR 1.429 (Vorjahr TEUR 103), Steuerforderungen in Höhe von TEUR 920 (Vorjahr TEUR 516), Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von TEUR 437 (Vorjahr TEUR 412) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 187 (Vorjahr TEUR 15).

6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten sind im Wesentlichen die Abgrenzungen für Lagerstellenkosten 2017 in Höhe von TEUR 332, Versicherungsbeiträge 2017 in Höhe von TEUR 31, Veranstaltungskosten 2017 in Höhe von TEUR 16 und DV-Kosten (Update/Lizenzen) 2017 in Höhe von 19 TEUR enthalten.

7. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 4.594 (Vorjahr TEUR 2.732) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

8. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 10.953 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 8.323), TEUR 2.328 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 2.875) sowie TEUR 1.233 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 931).

9. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 1.765 (Vorjahr TEUR 2.013) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 666 (Vorjahr TEUR 423). 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). 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 2017 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 2017 wurden dem **Sonderposten nach § 340g HGB** gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 56 zugeführt (Vorjahr TEUR 37). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2017 TEUR 564 (Vorjahr TEUR 342).

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

Der Vorstand wurde durch Beschluss der Hauptversammlung am 31. März 2015 ermächtigt, bis zum 30. März 2020 einmalig oder mehrmals Genussrechte mit oder ohne Laufzeitbegrenzung gegen Barleistung von insgesamt EUR 15 Mio. auszugeben. Die Genussrechte müssen so ausgestaltet sein, dass sie zum Zeitpunkt der Ausgabe als Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals nach Art. 52 Abs. 1 CRR oder sonst als bankaufsichtsrechtliche Eigenmittel anerkannt werden können. Der Vorstand kann den Zeitpunkt der Ausgabe, die Art der Verzinsung und den Zinssatz, den Ausgabekurs und die Laufzeit festsetzen. Der Vorstand wird ermächtigt, bei der Ausgabe von Genussrechten mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszu-schließen. Aufgrund dieser Ermächtigung wurden am 30. September 2015 **Inhaber-Schuldverschreibungen über EUR 10 Mio.** und am 28. Februar 2017 in einer zweiten Tranche **über EUR 5 Mio. begeben**. Die Emission erfolgte im Wege einer Eigenemission an qualifizierte Anleger in Deutschland aus dem Kreis der Kernaktionäre 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 der ersten Tranche 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 8,00 % p.a. bis zum 30. September 2020 ausgestattet, die Zinszahlungen erfolgen jährlich zum 30. September nachschüssig. Die zweite Tranche kann frühestens zum 30. September 2022 mit Einhaltung einer Frist von 30 Tagen, gekündigt werden. Die Anleihe der zweiten Tranche ist mit einer Verzinsung von 8,45 % p.a. bis zum 30. September 2022 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 2017 für die Schuldverschreibungen belaufen sich auf TEUR 1.159 (Vorjahr 802) und sind im Jahresabschluss abgegrenzt.

12. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus **5.452.501 Stückaktien**, lautend auf den **Inhaber**. Das Eigenkapital hat sich wie folgt entwickelt:

Eigenkapital	31.12.2017	Zuführung	Verminderung	Vorjahr
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.453	87	0	5.365
Eigene Aktien	0	0	0	0
Kapitalrücklage	20.200	0	0	20.200
Gewinnrücklagen	7.845	1.904	0	5.941
Bilanzgewinn	1.756	1.756	1.758	1.758

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2017 EUR 5.452.501,00 (Vorjahr TEUR 5.365). Es ist eingeteilt in 5.452.501 Stückaktien zum Wert von je 1 Euro.

Die HORUS V-Bank Holding GmbH, München, besitzt zum Bilanzstichtag mehr als ein Viertel des Grundkapitals (§ 20 Abs. 1 AktG).

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 konnten bis zu 67.500 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Vorstandsmitglied maximal 45.000 Aktienoptionen zugeteilt werden durften. Den Mitarbeitern konnten bis zu insgesamt 82.500 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Mitarbeiter maximal 22.500 zugeteilt werden durften. Die Zuteilung des Aktienoptionsprogramms erfolgte 2013 einmalig. Die Aktienoptionen konnten frühestens vier Jahre nach dem 18. Oktober 2013 ausgeübt werden (Wartezeit). Die zugeteilten Aktienoptionen konnten in drei jährlichen Tranchen ausgeübt werden. Bis zum Ablauf des Jahres 2015 aufgrund des nicht Erreichens der Erfolgsziele bis 2015 nicht ausübbar gewordene Aktienoptionen verfielen ohne Anspruch auf Entschädigung. Aufgrund der Jahresergebnisse 2013 bis 2015 waren für den Vorstand 49.332 Optionsrechte und für die Mitarbeiter 55.909 Optionsrechte ausübbar geworden. Unter bestimmten Bedingungen hätte das Aktienoptionsprogramm insgesamt (§ 7 Abs. 3) oder die Zuteilungsvereinbarung (§ 11) gekündigt werden können. Die Aktienoptionen berechtigten höchstens zum Bezug von Aktien im Gegenwert von 400 % des Festgehalts bei den Vorstandsmitgliedern und von höchstens 200 % des Festgehalts bei den Mitarbeitern. Maßgeblich war der Wert der Aktie zum Zeitpunkt der Ausübung der Aktienoptionen. Wäre der jeweilige Höchstbetrag erreicht gewesen, wären etwaige verbleibende Aktienoptionen entschädigungslos verfallen.

Durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung am 22. Juli 2016 war die Ermächtigung zur Ausgabe von Aktienoptionen aus dem Aktienoptionsprogramm 2013 (**Bedingtes Kapital 2013/I**) aufgehoben worden, da 44.759 Aktienoptionen nicht mehr ausgeübt werden konnten. 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.

Im Dezember 2017 wurden Optionsrechte von Vorstand und Mitarbeitern in Höhe von 87.101 Optionsrechten zu einem Preis von je EUR 1,00 ausgeübt. Das Grundkapital hat sich entsprechend zum 31. Dezember 2017 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 konnten bis zu 90.000 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Vorstandsmitglied maximal 60.000 Aktienoptionen zugeteilt werden durften.

Den Generalbevollmächtigten konnten bis zu insgesamt 30.000 Aktienoptionen zugeteilt werden, wobei einem Generalbevollmächtigten maximal 10.000 Aktienoptionen pro Jahr der Laufzeit des Aktienoptionsprogramms zugeteilt werden durften.

Die Zuteilung des Aktienoptionsprogramms erfolgte 2016 einmalig. Die Aktienoptionen können frühestens vier Jahre nach dem 29. Juli 2016 ausgeübt werden (Wartezeit). Die zugewiesenen Aktienoptionen können in drei jährlichen Tranchen (2016 bis 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. Aufgrund des Jahresergebnisses 2016 sind für den Vorstand und für den Generalbevollmächtigten keine Optionsrechte ausübbar geworden. Durch das Ausscheiden des Generalbevollmächtigten zum 31. Dezember 2017 sind die Optionsrechte des Generalbevollmächtigten entschädigungslos verfallen. 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

Zum Bilanzstichtag bestanden Eventualverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 6.995 (Vorjahr TEUR 6.221). Die Eventualverbindlichkeiten gliedern sich auf in Vertragserfüllungsbürgschaften in Höhe von TEUR 5.793, Prozessbürgschaften in Höhe von TEUR 620, Gewährleistungen in Höhe von TEUR 235, Bürgschaften für Bankkredite in Höhe von TEUR 200, Mietkautionen in Höhe von TEUR 117 und Sicherungsleistungen in Höhe von TEUR 30. 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. Aufwand Liquiditätshaltung

Der Aufwand für die Liquiditätshaltung betrug insgesamt TEUR 1.001. Dieser beinhaltet einen Zinsaufwand durch Negativzinsen von TEUR 562 und Verwahrgebühren von TEUR 440. Unseren Kunden wurden Negativzinsen in Höhe von TEUR 717 in Rechnung gestellt.

16. Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge bestehen im Wesentlichen aus Erträgen aus **Kontoführungsgebühren und sonstigen Auslagenerstattungen** in Höhe von TEUR 570 (Vorjahr TEUR 545).

17. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 2.672 (Vorjahr TEUR 2.536), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 613 (Vorjahr TEUR 638), Raumkosten in Höhe von TEUR 568 (Vorjahr TEUR 593), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 709 (Vorjahr TEUR 549) sowie Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 1.470 (Vorjahr TEUR 1.379).

18. 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 (Vorsitzender bis 31.12.2017)
Vorstandsvorsitzender Wüstenrot Bausparkasse AG

Thomas Eichelmann, München, stellvertretender Vorsitzender
(Vorsitzender ab 01.01.2018)
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	1.500	-28	-28	0
	Gegengeschäft	1.500	27	27	0
CHF	Kunden	4.032	-168	-168	0
	Gegengeschäft	4.032	170	170	0
GBP	Kunden	9.580	39	12	27
	Gegengeschäft	9.580	-32	-10	-22
JPY	Kunden	199.500	-29	-11	-18
	Gegengeschäft	199.500	30	12	18
USD	Kunden	24.065	-168	-73	-95
	Gegengeschäft	24.065	192	83	109

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

3. Optionsgeschäfte

Zum Bilanzstichtag bestanden keine Optionsgeschäfte.

4. Gesamtbezüge des Aufsichtsrates

An die Mitglieder des Aufsichtsrates wurden im Geschäftsjahr Vergütungen in Höhe von TEUR 38 gezahlt.

5. Angaben zu Honoraren an den gesetzlichen Abschlussprüfer

In den anderen Verwaltungsaufwendungen ist ein Gesamthonorar unseres Abschlussprüfers in Höhe von TEUR 245 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen entfallen hierbei TEUR 183, auf andere Bestätigungsleistungen TEUR 55 und auf sonstige Leistungen TEUR 7.

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

Zum Bilanzstichtag wurden Kunden für EUREX Geschäfte Margin-Linien in Höhe von TEUR 87.700 (Vorjahr TEUR 104.840) eingeräumt. Die Margin-Linien sind zum 31. Dezember 2017 in Höhe von TEUR 12.583 (Vorjahr TEUR 28.780) in Anspruch genommen.

7. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2018 bis 2022 in folgender Höhe:

Jahr	31.12.2017 TEUR	Vorjahr TEUR
2017		2.013
2018	2.361	1.111
2019	1.978	663
2020	2.015	495
2021	1.971	499
2022	2.103	

Die finanziellen Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus fixen IT- und Outsourcing-Kosten. Daneben bestehen Mietverpflichtungen für die Geschäftsräume mit einer Laufzeit bis 2024, unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungen gegenüber Sicherungsinstituten und Leasingverpflichtungen für Kraftfahrzeuge.

8. Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2017

Ende Januar 2018 wurde der Geschäftsbesorgungsvertrag (GBV) mit der Avaloq Sourcing (Europe) AG bis April 2024 verlängert. Avaloq bleibt in den kommenden Jahren unser zentraler Partner beim Business Process Outsourcing (BPO) und als IT-Provider. Der neue GBV gibt uns verlässliche Rahmenbedingungen für unser weiteres dynamisches Wachstum. Das gilt für die technische und organisatorische Entwicklung ebenso wie für die damit verbundenen Kostenstrukturen. Der GBV beinhaltet eine Teilvariabilisierung der bisherigen Fixkosten ab dem Jahr 2019. Für das Geschäftsjahr 2018 ergeben sich keine Änderungen der finanziellen Verpflichtungen.

9. 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. Gegenüber 31.12.2016 ergaben sich keine Veränderungen.

10. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	36	20	56	62
Teilzeitbeschäftigte	1	5	6	5
Summe	37	25	62	67

11. 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. Herr Weiher ist zum 31.12.2017 aus der V-Bank ausgeschieden.

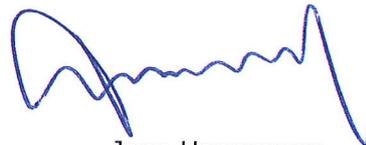
12. Gewinnverwendungsvorschlag

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

Gewinnverwendungsvorschlag	EUR
Bilanzgewinn	1.755.844,89
Dividende für 2017 (EUR 0,30 pro Aktie)	-1.635.750,30
Einstellung in Gewinnrücklagen	-120.094,59
Vortrag auf neue Rechnung	0,00

München, den 2. März 2018

V-Bank AG



Jens Hagemann



Stefan Lettmeier

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2017 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2017

Das globale Wirtschaftswachstum dürfte 2017 etwa 3,5 Prozent betragen haben. Das ist die höchste Rate seit sieben Jahren. Dabei hat sich die Situation sowohl in den Industrieländern als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften verbessert.¹ Die Vertrauensindikatoren ebenso wie die Auftragseingänge im Unternehmenssektor verharrten auf hohem Niveau. Das Wachstum der Industrieproduktion wie des Einzelhandels hat ebenfalls zugenommen. Was die fortgeschrittenen Volkswirtschaften betrifft, so sorgte die fiskal- und geldpolitische Lockerung dafür, dass das Wachstum im Euroraum über Erwarten kräftig war, was genauso für viele kleine Volkswirtschaften galt, die über Wertschöpfungsketten stark mit dem Euroraum verbunden sind. Die kräftigen Infrastrukturinvestitionen in China in den Jahren 2016 und 2017 waren ein entscheidender Faktor für den Aufschwung von Schwellenländern, da sie die Exportnachfrage in anderen Ländern, vor allem in Asien, ankurbelten und die Erholung unterstützten.

Die Rohstoffpreise haben angezogen, bedingt u.a. durch die starke Industrienachfrage sowie geopolitische Spannungen und Angebotsengpässe infolge der Vereinbarung der OPEC- sowie einiger Nicht-OPEC-Länder, die Ölförderung bis März 2018 zu begrenzen. Die Preise lagen jedoch unter den 2010 und 2011 verzeichneten Höchstständen, wodurch ihr Effekt auf die Wachstumsaussichten gering war, auch wenn sie damit die Gesamtinflation erhöhten.

USA: Fortsetzung der Expansion

Als die von der vorherigen Währungsaufwertung und den Ölpreisbewegungen ausgehende Bremswirkung nachließ, beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum Mitte 2017.² Kurzfristigen Auftrieb für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) gab es durch die Wiederaufbauarbeiten nach den großen Hurrikans. Auf nationaler Ebene wurde weiterhin ein kräftiger privater Verbrauch verzeichnet, der durch Vermögenszuwächse infolge der dynamischen Vermögenspreisentwicklung und ein gestiegenes Einkommenswachstum unterstützt wurde. Die Unternehmensinvestitionen erholten sich von der Stagnation, die nach dem Ölpreistrückgang und der Währungsaufwertung der jüngsten Vergangenheit eingetreten war. Die Wohnungsbauinvestitionen blieben dem gegenüber relativ verhalten.

Die Arbeitslosenquote bewegte sich mit 4,1 Prozent auf einem Niveau, wie sie zuletzt 2000 verzeichnet wurde.³ Das Beschäftigungswachstum setzte sich fort und die

¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 14 ff.

² Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 253 ff.

³ Vgl. www.de.reuters.com: Boom am US-Arbeitsmarkt flaut ab – „Jobmaschine aber intakt“, 05.01.2018, <https://de.reuters.com/article/usa-arbeitsmarkt-idDEKBN1EU1FV> (Zugriff am 30.01.2018)

Erwerbsbeteiligung – vor allem der Frauen – ist gestiegen. Insgesamt fiel das Beschäftigungsplus jedoch etwas niedriger aus als 2016: Es wurden 2,1 Mio. Jobs geschaffen, 0,1 Mio. weniger als im Vorjahr. Damit ist die US-Notenbank Fed praktisch am Ziel, denn sie strebt Vollbeschäftigung an. Diese Entwicklung trug zu einer Verringerung der Armut und einem Anstieg der Einkommen der privaten Haushalte bei.

Die Federal Reserve hat ihre Leitzinsen im vergangenen Jahr dreimal angehoben und damit begonnen, ihre Bilanzsumme langsam zu verringern.⁴ Angesichts des konjunkturellen Aufschwungs erhöhte die US-amerikanische Notenbank zuletzt im Dezember 2017 erneut die Zinsen um einen Viertelpunkt - auf 1,25 bis 1,5 Prozent.⁵ Trotz der Zinserhöhung hat die Fed ihr Ziel, eine Inflation von um die 2 Prozent zu erreichen, nach wie vor verfehlt. Die Teuerungsrate belief sich 2017 auf lediglich 1,5 Prozent.⁶

Während in der Geldpolitik inzwischen ein weniger akkommodierender Kurs gefahren wurde, schlug die Regierung einen expansiveren Kurs in der Fiskalpolitik ein. Sie beschloss im Dezember 2017 eine große Steuerreform, die eine Absenkung der US-Körperschaftssteuer von 35 auf 21 Prozent zur Folge hat.

Insgesamt hat die US-Wirtschaft im ersten Amtsjahr von Präsident Donald Trump ihr Wachstumstempo beschleunigt. 2017 legte sie um 2,3 Prozent zu, wie aus veröffentlichten Daten des Handelsministeriums hervorging.⁷ Im Jahr zuvor waren es lediglich 1,5 Prozent. Schätzungen der OECD und des Sachverständigenrats der Bundesregierung gingen von 2,2 Prozent Bruttoinlandsprodukt aus. Der seit gut einem Jahr amtierende US-Präsident hatte sich auf die Fahnen geschrieben, das Wachstum unter anderem mit einer radikalen Steuerreform auf mindestens drei Prozent zu erhöhen.

China: Erstmals wieder mehr Wachstum seit 2010

Chinas Wirtschaft hat im vergangenen Jahr Stärke gezeigt: Wie das chinesische Statistikamt im Januar 2018 veröffentlichte, wuchs die zweitgrößte Volkswirtschaft im Zeitraum von Januar bis Dezember 2017 um 6,9 Prozent, womit das Wachstum erstmals seit 2010 wieder anzog.⁸ Damit lag das tatsächliche Wirtschaftswachstum um 0,1 Prozent höher als von der OECD und dem Sachverständigenrat der Bundesregierung

⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 253 ff.

⁵ Vgl. www.de.reuters.com: Boom am US-Arbeitsmarkt flaut ab – „Jobmaschine aber intakt“, 05.01.2018, <https://de.reuters.com/article/usa-arbeitsmarkt-idDEKBN1EU1FV> (Zugriff am 30.01.2018)

⁶ Vgl. www.cnbc.com: US personal income rose 0.4 % in Dec, vs 0.3 % increase expected, 29.01.2018, <https://www.cnbc.com/2018/01/29/us-personal-income-dec-2017.html> (Zugriff am 30.01.2018)

⁷ Vgl. www.de.reuters.com: US-Wirtschaft im ersten Amtsjahr Trumps auf der Überholspur, 26.01.2018, <https://de.reuters.com/article/usa-bip-idDEKBN1FF1RZ> (Zugriff am 30.01.2018)

⁸ Vgl. handelsblatt.com: Chinas Wirtschaft wächst gut dreimal schneller als die deutsche, 18.08.2018, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/konjunktur-2017-chinas-wirtschaft-waechst-gut-dreimal-schneller-als-die-deutsche/20860504.html> (Zugriff am 30.01.2018)

prognostiziert.⁹ Damit fiel auch die Arbeitslosenquote auf 3,9 Prozent – die niedrigste Rate seit 2002. China schaffte 13,5 Mio. neue Jobs, 370.000 mehr als ein Jahr zuvor.¹⁰

Die Wachstumszahlen waren höher als erwartet, weil sich der Dienstleistungssektor vor allem im Fremdenverkehr besser als vorhergesehen entwickelt hat. Außerdem hat China von den Investitionen in große Infrastrukturprojekte profitiert. Dadurch konnte die Nachfrage nach Baumaschinen angekurbelt werden.¹¹ Gleichzeitig haben die starken Infrastrukturinvestitionen die Kapazitätsverringernungen in der Kohle-, Stahl- und Aluminiumindustrie sowie in anderen durch Überkapazitäten beeinträchtigten Industriezweigen mehr als aufgewogen. Sich verlangsamende Investitionen ließen bei einem stabilen Verbrauch die Binnennachfrage sinken, der Anstieg der Exporte glich dies jedoch mehr als aus. Die Erholung der privaten Investitionstätigkeit Anfang 2017 war nur von kurzer Dauer. Das Wachstum von Wohnungsbauinvestitionen hatte etwas nachgelassen, da sich der Preisauftrieb bei den Wohnimmobilien in den größten Städten wieder auf einem normaleren Niveau eingependelt hatte.

Der Erzeugerpreisauftrieb hatte sich etwas abgeschwächt, und der Verbraucherpreisauftrieb blieb gedämpft. So lag die Inflationsrate 2017 bei zwei Prozent, und damit um 0,4 Prozentpunkte niedriger als noch ein Jahr zuvor.¹²

Beobachter bewerteten den aktuellen Aufschwung jedoch gemischt.¹³ Es waren vor allem alte Methoden, die Peking das kräftigte Wachstum bescherten: Der zuvor schwächelnde Außenhandel zog im vergangenen Jahr wieder an und auch der Bausektor boomte dank gesteigener Kreditvergabe. Wichtige Reformen wurden aber nach wie vor zu Gunsten stabiler Wachstumszahlen aufgeschoben.

Das größte Problem sind dabei nach wie vor die Schulden. Auch der Internationale Währungsfonds hatte zuletzt gewarnt, dass Chinas anhaltend starkes Wachstum durch neue Schulden erkaufte sei. So habe der Staat zum Wohle der sozialen Stabilität noch immer zugelassen, dass unrentable Firmen künstlich mit Krediten am Leben gehalten werden, statt sie in die Insolvenz zu führen.

Schwellenländer: Wachstum auf einer breiteren Basis

In den Schwellenländern ergab sich ein gemischteres Bild, wenngleich das positive Wachstum inzwischen mehr Länder als in den vergangenen Jahren erfasste.¹⁴ In Indien

⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 121 ff.

¹⁰ Vgl. business-standard.com: China's urban-registered unemployment falls to 15 year low in 2017

¹¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 121 ff.

¹² Vgl. www.ft.com: China's annual producer price growth hits 9-year high in 2017, 10.01.2018, <https://www.ft.com/content/9c76ee7e-6aa2-30b5-89cd-c95420e553f0> (Zugriff am 30.01.2018)

¹³ Vgl. www.tagesschau.de: Chinas Wirtschaft wächst wieder stärker, 18.01.2018, <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/china-wirtschaftswachstum-103.html> (Zugriff am 30.01.2018)

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 78

verlangsamte sich das Expansionstempo etwas. In Lateinamerika hingegen zeichneten sich insbesondere in Brasilien und Argentinien ein Ende der Rezessionen und der Beginn einer Erholungsphase ab. Nicht zuletzt die Stabilisierung des Rohölpreises dürfte dazu beigetragen haben, dass sich viele rohstoffexportierende Volkswirtschaften wie beispielsweise Russland, ebenfalls erholten.

Brasilien: Erstmals wieder Wachstum nach einer langanhaltenden Rezession

Die Wirtschaft Brasiliens fand 2017 aus einer schweren Rezession heraus, die nahezu sieben Jahre Einkommenswachstum zunichtemachte.¹⁵ Nach einer anfänglich vom Agrarsektor ausgehenden Belebung gewann die Erholung an Stärke und Breite. Insbesondere das Geschäftsklima hellte sich auf. Die Einzelhandelsumsätze stiegen, auch für Gebrauchsgüter, Kraftfahrzeuge und Baumaterial. Die Investitionen in diesem Bereich waren aber weiterhin rückläufig. Die sinkende Inflation, die zum Teil auf rückläufige Nahrungsmittelpreise und eine geringere Nachfrage zurückzuführen war, erhöhte die Kaufkraft der Verbraucher. Diese Entwicklung wurde durch die Expansion der Kreditvergabe an private Haushalte zusätzlich verstärkt, wohingegen die Kreditvergabe an Unternehmen nach wie vor schrumpfte. Bei der Arbeitslosigkeit trat eine Wende ein. Sie ist gegenüber ihrem Höchststand von 14 Prozent zu Beginn 2017 bis zum Jahresende um über einen Prozentpunkt gesunken.

Der Rückgang der Inflation von nahezu elf Prozent auf unter drei Prozent im Jahresvergleich schaffte Spielraum für weitere Zinssenkungen und hatte zur Folge, dass die Finanzierungskosten auf ein Rekordtief sanken. Dies dürfte die Belebung der Investitionstätigkeit gefördert haben.

Die Fiskalpolitik musste wegen des Anstiegs der Staatsverschuldung auf 74 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des nominalen Haushaltsdefizits von neun Prozent eine mittelfristige Haushaltanpassung sicherstellen, ohne dadurch die beginnende Erholung zu gefährden. Das Defizit im Primärhaushalt von 2,7 Prozent des BIP war weit von dem für die Stabilisierung der Staatsverschuldung auf mittlere Sicht erforderlichen Primärüberschuss von geschätzten zwei Prozent entfernt.

Das BIP dürfte daher laut der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) bei 0,7 Prozent gelegen haben, was gegenüber dem Vorjahr eine Verbesserung um 4,3 Prozentpunkte bedeutete. Der Sachverständigenrat der Bundesregierung kommt zum gleichen Ergebnis.¹⁶

Russland: Fortsetzung der langsamen Expansion

Das langsame Wirtschaftswachstum setzte sich 2017 fort. So erwartet die OECD beim BIP immerhin ein Plus von 1,9 Prozent¹⁷ nach mehreren Jahren mit negativen Vorzeichen, genauso wie der Sachverständigenrat der Bundesregierung¹⁸.

¹⁵ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 114 ff.

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

¹⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 218

Dabei profitierte Russland davon, dass sich die Investitionstätigkeit und der Konsum unter dem Einfluss höherer Ölpreise und einer niedrigen Inflation belebten.¹⁹ Die Unternehmen haben angesichts des sich aufhellenden Geschäftsklimas zu investieren begonnen. Die privaten Haushalte sparten dank der Konjunkturbelebung und der verbesserten Kreditbedingungen weniger und konsumierten mehr. Sowohl die Inflation als auch die Arbeitslosigkeit haben in der zweiten Jahreshälfte einen historischen Tiefstand erreicht. Die OECD schätzt, dass die Inflation bei etwa 3,7 Prozent gelegen haben dürfte. Steigende Öl- und Gaseinnahmen haben das Haushaltsdefizit erheblich sinken lassen.

Dabei wurde die Erholung zum Teil noch von anderen temporären Faktoren getrieben. Das Investitionswachstum wurde durch einen starken Anstieg der öffentlichen Infrastrukturausgaben in der ersten Jahreshälfte 2017 getragen. Der Verbrauch wurde durch eine steigende Kreditvergabe und nicht durch das Wachstum der Realeinkommen gestützt. Die Industrieproduktion stagnierte und im Handel nahm die Wettbewerbsfähigkeit infolge des stärker werdenden Rubels ab. Die Realeinkommen der privaten Haushalte gingen trotz gewisser Lohnzuwächse weiter leicht zurück. Die Ungleichheit war hoch, die Armut sank nur langsam, insbesondere weil Renten und andere Sozialleistungen auf niedrigem Niveau verharrten. Die Haushaltskonsolidierung begrenzte die Sozialausgaben.

Im russischen Bankensystem zeichneten sich Schwachstellen ab. Mitte 2017 übernahm die Zentralbank zwei Privatbanken - darunter die fünftgrößte Russlands - um die Entstehung systemischer Risiken zu verhindern. Niedrigere Zinsen und Hypothekenzinssätze belebten den Kreditmarkt. Das Kreditergebnis hat sich verbessert und der prozentuale Anteil überfälliger Kredite ist zurückgegangen. Die Verschuldung der privaten Haushalte war niedrig und die Kredite waren zum großen Teil in Rubel denominated, wobei die einkommensschwachen Haushalte allerdings hochverschuldet waren.

Indien: Vorübergehende Delle durch Einführung der Mehrwertsteuer

Nach einer vorübergehenden Schwächephase kam die Konjunktur Indiens wieder in Fahrt, sodass sich das Bruttoinlandsprodukt des Sachverständigenrats der Bundesregierung zufolge bei etwa sechs Prozent bewegt haben dürfte.²⁰ Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung zeigt sich hier deutlich optimistischer und rechnet mit 6,7 Prozent.²¹ Im Vorfeld der Einführung der Mehrwertsteuer (Anmerkung: Goods and Services Tax, kurz GST) im Juli 2017 reduzierten die Unternehmen ihre Lagerbestände, was zu einem Rückgang der Produktionstätigkeit führte. Nach der Einführung des neuen Steuersystems hatten einige

¹⁸ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

¹⁹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 218 ff.

²⁰ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

²¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 152 ff.

Unternehmen Schwierigkeiten, den damit verbundenen IT-Anforderungen zu genügen. Kleinunternehmen mit geringem Cash Flow und Exportunternehmen litten unter Verzögerungen bei der Vorsteuerrückerstattung. Industrieproduktion und Exporte zogen jedoch dann wieder an, was darauf schließen lässt, dass die mit der Einführung der GST einhergehenden Beeinträchtigungen nachließen.

Nach den durch die Bargeldreform verursachten Liquiditätsengpässen erholte sich der Konsum wieder. Indikatoren des ländlichen Verbrauchs, wie z.B. die Zweiradumsätze, stiegen, was guten Ernten und höheren ländlichen Einkommen zu verdanken war. Die starke Erhöhung der Löhne, Pensionen und sonstigen Zuwendungen für öffentlich Bedienstete gab dem privaten Verbrauch ebenfalls Auftrieb, vor allem in städtischen Räumen. Das Einfuhrwachstum verlangsamte sich, nachdem die Gold- und Silberimporte wegen der bevorstehenden steuerlichen Änderungen zuvor stark gestiegen waren. Die Investitionstätigkeit, die durch die schlechte Finanzlage der meisten öffentlichen Banken und einiger Unternehmen wie auch die geringe Kapazitätsauslastung gebremst wurde, hatte sich jedoch noch nicht belebt.

Die jüngsten Bemühungen zur Eindämmung der informellen Wirtschaft sowie zur Digitalisierung des Geschäftsverkehrs ließen das Steueraufkommen steigen. Bei den Einnahmen aus nichtsteuerlichen Quellen, z.B. Dividenden sowie Erlösen aus Privatisierungen und dem Telekommunikationsgeschäft, wurden die Haushaltsziele jedoch verfehlt. Auf der Ausgabenseite stiegen die Löhne und sonstigen Zuwendungen für öffentlich Bedienstete, während verschiedene Bundesstaaten Schuldenerlasse für Kleinbauern angekündigt hatten.

Die bestehenden Kapazitätsüberhänge und das günstige Inflationsumfeld schafften Spielraum für eine leichte Lockerung der Geldpolitik. Der Verbraucherpreisauftrieb war enorm gesunken, was durch die Umstellung auf eine direkte Inflationssteuerung und Maßnahmen zur Verringerung der Fragmentierung der Agrarmärkte begünstigt wurde. Vorübergehende Faktoren wie die Bargeldreform wirkten dabei unterstützend, weil sie z.B. zu einem drastischen Rückgang der Preise für verderbliche Waren führte. Insgesamt bewegte sich die Inflation seit Oktober 2016 deutlich unter der Zielmarke von vier Prozent und dürfte 2017 laut OECD bei etwa 3,2 Prozent gelegen haben.

Europa: Aufschwung übertraf Erwartungen

Im Jahresverlauf 2017 setzte sich das Wachstum kontinuierlich fort und erfasste immer mehr Sektoren sowie Länder, wobei es hauptsächlich von der Binnennachfrage getragen wurde. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sowohl der Eurozone als auch der EU28-Staaten hat laut einer Schnellschätzung der europäischen Statistikbehörde eurostat 2,5 Prozent (nach 1,9 Prozent im Vorjahr) betragen.²²

Dabei gaben eine verbesserte Arbeitsmarktlage und sehr günstige Finanzierungsbedingungen trotz eines verhaltenen Lohnwachstums den Einkommen und dem privaten Verbrauch Auftrieb. Die Investitionstätigkeit wirkte stärker als Motor der Erholung und hat im ersten Halbjahr in den meisten Ländern dynamisch expandiert, was durch ein lebhaftes Geschäftsklima, die Notwendigkeit einer Modernisierung des

²² Vgl. eurostat: BIP sowohl im Euroraum als auch in der EU28 um 0,6 Prozent gestiegen, 30.01.2018, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8627399/2-30012018-AP-DE.pdf/15e09015-4a7f-4d16-978b-745d82db9082> (Zugriff am 07.02.2018)

Kapitalstocks, steigende Gewinne und ein expansives finanzielles Umfeld unterstützt wurde. Die Exporte haben im Zuge der Belebung des Welthandels weiter zugenommen.

Der Euro hatte 2017 zum Dollar um rund 14,2 Prozent aufgewertet.²³ Dabei schien dieser Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kaum einen Einfluss auf die Exportentwicklung zu haben. Die Effekte einer Aufwertung hängen insbesondere von der Preiselastizität der Exportnachfrage ab, die je nach Mitgliedsstaat recht unterschiedlich ist. Zu beachten ist jedoch, dass diesen Preiseffekten sehr kräftige Nachfrageeffekte gegenüberstanden. Im langfristigen Vergleich ist die Aufwertung daher als Normalisierung zu betrachten, die nicht zuletzt die verbesserte Wirtschaftslage in der Eurozone reflektierte.

Die Arbeitsmarktbedingungen haben sich weiter verbessert. Die Beschäftigung expandierte kräftig und lag über dem Vorkrisenniveau. Der Rückgang der Arbeitslosenquote setzte sich fort, auch wenn immer noch große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestanden. Im November 2017 lag im Euroraum die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 8,7 Prozent.²⁴ Damit verzeichnete sie gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Rückgang um 1,1 Prozentpunkte. Dies war die niedrigste Quote, die seit Januar 2009 im Euroraum verzeichnet wurde. In der Europäischen Union (EU) lag die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum bei 7,3 Prozent. Das war die niedrigste Quote seit Oktober 2008.

Von den Mitgliedsstaaten hatten die Tschechische Republik (2,5 Prozent), Malta und Deutschland (je 3,6 Prozent) im November 2017 die niedrigsten Quoten. Die höchsten Quoten registrierten Griechenland (20,5 Prozent im September 2017) und Spanien (16,7 Prozent).

Dabei haben die verbesserten Arbeitsmarktbedingungen nicht zu Lohndruck geführt: Der Lohnauftrieb ist im Euroraum nur leicht gestiegen.²⁵ Zu den Faktoren, die den Lohnauftrieb bremsten, gehörten die immer noch erheblichen Angebotsüberhänge am Arbeitsmarkt, das schwache Produktivitätswachstum und die weiterhin niedrigen Inflationserwartungen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte ihr Wertpapierkaufprogramm mit gedrosseltem Umfang – 30 Mrd. Euro monatlich – bis September 2018 verlängert und ließ sich die Möglichkeit einer weiteren Verlängerung offen, falls nötig.

Die Verbraucherpreise stiegen im Vergleich zum Vorjahr leicht an, lagen aber immer noch unter der Zielmarke von zwei Prozent. Die jährliche Inflation im Dezember 2017 betrug laut eurostat 1,4 Prozent, gegenüber 1,5 Prozent im Vormonat.²⁶ Ein Jahr zuvor hatte sie 1,1 Prozent betragen. Zur Preissteigerung beigetragen hatten vor allem Kraftstoffe für Verkehrsmittel, Tabak sowie Lebensmittel.

²³ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 100 ff.

²⁴ Vgl. eurostat: November 2017 Arbeitslosenquote im Euroraum bei 8,7 Prozent, 09.01.2018

²⁵ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 138 ff.

²⁶ Vgl. eurostat: Jährliche Inflationsrate im Euroraum auf 1,4 Prozent gesunken, 17.01.2018

Eine Reihe finanzieller Risiken im Privatsektor bereitete einigen Euroländern noch immer Schwierigkeiten.²⁷ Die Banken der Eurozone haben zwar Fortschritte bei der Sanierung ihrer Bilanzen erzielt. In sechs Mitgliedsländern lag der Anteil der notleidenden Kredite im ersten Quartal 2017 noch immer bei über zehn Prozent.

Die private Verschuldung hat abgenommen, allerdings nur langsam. Sie belief sich in vielen Ländern noch immer auf über 100 Prozent des BIP. Bei vielen Staaten lagen die Schuldenquoten immer noch über den Durchschnittswerten der Vergangenheit. Dabei kann eine hohe Schuldenlast die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen schwächen, u.a. indem sie Stimmungsumschwünge an den Märkten auslöst, was die Schuldenfinanzierung erschwert. Außerdem ist fraglich, welche fiskalischen Puffer bei einem möglichen künftigen Abschwung verbleiben.

Deutschland: Tempo nochmals erhöht

Die konjunkturelle Lage in Deutschland war 2017 gekennzeichnet durch ein kräftiges Wirtschaftswachstum.²⁸ Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) war nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2017 um 2,2 Prozent höher als im Vorjahr. Die deutsche Wirtschaft ist damit das achte Jahr in Folge gewachsen. Im Vergleich zu den Vorjahren konnte das Tempo sogar nochmals erhöht werden. Im Jahr 2016 war das BIP bereits deutlich um 1,9 Prozent und 2015 um 1,7 Prozent gestiegen. Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass das deutsche Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 fast einen Prozentpunkt über dem Durchschnittswert der vergangenen zehn Jahre von 1,3 Prozent lag.

Positive Wachstumsimpulse kamen 2017 primär aus dem Inland: Die privaten Konsumausgaben waren preisbereinigt um zwei Prozent höher als ein Jahr zuvor. Die staatlichen Konsumausgaben stiegen mit 1,4 Prozent nur unterdurchschnittlich. Auch die Investitionen trugen ihren Teil bei: Die Bauinvestitionen stiegen um 2,6 Prozent. In Ausrüstungen – das sind vor allem Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde preisbereinigt 3,5 Prozent mehr investiert als im Vorjahr.

Die deutschen Ausfuhren konnten im Jahresdurchschnitt 2017 weiter zulegen: Die preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen waren um 4,7 Prozent höher als im Vorjahr. Die Importe legten im gleichen Zeitraum stärker zu (5,2 Prozent). Der resultierende Außenbeitrag, als die Differenz zwischen Exporten und Importen, trug rein rechnerisch 0,2 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei.

Auf der Entstehungsseite des BIP konnten nahezu alle Wirtschaftsbereiche positiv zur wirtschaftlichen Entwicklung beitragen. Insgesamt stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung gegenüber dem Vorjahr um 2,2 Prozent. Überdurchschnittlich entwickelten sich die Dienstleistungsbereiche Information und Kommunikation mit plus 3,9 Prozent sowie Handel, Verkehr und Gastgewerbe mit plus 2,9 Prozent. Ebenfalls legte das produzierende Gewerbe mit 2,5 Prozent kräftig zu, das ohne das Baugewerbe gut ein

²⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 139 ff.

²⁸ Vgl. www.destatis.de: Deutsche Wirtschaft wächst auch im Jahr 2017 kräftig, 11.01.2018, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/01/PD18_011_811.html (Zugriff am 01.02.2018)

Viertel der gesamten Bruttowertschöpfung erwirtschaftete. Das Baugewerbe nahm im Vergleich zum Vorjahr um 2,2 Prozent zu.

Dabei wies der Sachverständigenrat der Bundesregierung daraufhin, dass die nach wie vor expansiv ausgerichtete Geld- und Fiskalpolitik prozyklisch auf den Konjunkturverlauf wirkten.²⁹ Dies ist nicht zuletzt deshalb kritisch zu sehen, weil Boom Phasen das Risiko von Fehlallokationen bergen. Der deutsche Bauboom nach der Wiedervereinigung und Fehlentwicklungen in mehreren europäischen Volkswirtschaften vor Ausbruch der Finanzkrise sind warnende Beispiele.

Die wirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich auf dem Arbeitsmarkt wider. Im Gesamtjahr 2017 waren im Schnitt 2,533 Mio. Menschen ohne Job und damit 158.000 weniger als im Vorjahr.³⁰ Die Arbeitslosenquote sank damit um 0,4 Prozentpunkte auf 5,7 Prozent, so die Bundesagentur für Arbeit. Damit ist die Zahl der Menschen mit Arbeit im vergangenen Jahr erneut auf ein neues Rekordhoch gestiegen. Die Wirtschaftsleistung in Deutschland wurde im Jahresdurchschnitt 2017 von knapp 44,3 Mio. Menschen mit Arbeitsort in Deutschland erbracht.³¹ Das war der höchste Stand seit der Wiedervereinigung. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes waren 2017 rund 638.000 Personen oder 1,5 Prozent mehr erwerbstätig als ein Jahr zuvor. Das entsprach der höchsten Zunahme seit 2007. Dieser Anstieg resultierte aus einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Eine höhere Erwerbsbeteiligung sowie die Zuwanderung von Arbeitskräften aus dem Ausland glichen altersbedingte demografische Effekte aus.

Die Verbraucherpreise sind 2017 auf den höchsten Stand seit fünf Jahren gestiegen. Angefacht von höheren Energie- und Nahrungsmittelpreisen kletterte die Inflation auf 1,8 Prozent, teilte das Statistische Bundesamt Mitte Januar 2018 mit.³² Auch gestiegene Mieten trugen dazu bei. Im Jahr zuvor lag die Teuerung im Schnitt noch bei 0,5 Prozent. Lediglich zum Jahresende 2017 verringerte sich der Preisauftrieb leicht. Im Dezember lag die jährliche Rate bei 1,7 Prozent. Nach Preisrückgängen in den Vorjahren wurde Energie angetrieben von höheren Rohölpreisen 2017 wieder teurer (plus 3,1 Prozent). Deutlich mehr ausgeben mussten Verbraucher vor allem für Heizöl (plus 16 Prozent) und Sprit (plus sechs Prozent). Gas und Fernwärme hingegen wurden billiger.

²⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 123 ff.

³⁰ Vgl. www.handelsblatt.com: Arbeitslosigkeit 2017 auf tiefstem Stand seit Wiedervereinigung, 03.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/jobs-in-deutschland-arbeitslosigkeit-2017-auf-tiefstem-stand-seit-wiedervereinigung/20764684.html> (Zugriff am 01.02.2018)

³¹ Vgl. www.destatis.de: Deutsche Wirtschaft wächst auch im Jahr 2017 kräftig, 11.01.2018, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/01/PD18_011_811.html (Zugriff am 01.02.2018)

³² Vgl. www.handelsblatt.com: Schätzung bestätigt – Preise zogen 2017 um 1,8 Prozent an, 16.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/inflation-in-deutschland-schaetzung-bestaetigt-preise-zogen-2017-um-1-8-prozent-an/20850604.html> (Zugriff am 01.02.2018)

Die Fiskalpolitik war weiter expansiv ausgerichtet.³³ Das zeigte sich unter anderem in einem positiven Fiskalimpuls, wie beispielsweise bei Mehrausgaben für die Infrastruktur, im Militärbereich sowie Leistungsausweitungen in der sozialen Pflegeversicherung. Insgesamt waren die staatlichen Haushalte im Jahr 2017 weiter auf Konsolidierungskurs: Der Staat – dazu gehören Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen – erzielte im Jahr 2017 einen Überschuss in Höhe von 38,4 Milliarden Euro.³⁴ Damit beendete der Staat nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zum vierten Mal Folge mit einem Überschuss. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen errechnet sich für den Staat somit eine Überschussquote von 1,2 Prozent.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Auch ohne große Jahresendralley wird das Börsenjahr 2017 als eines der besten in die Geschichtsbücher eingehen.³⁵ Das Kursplus des deutschen Leitindex DAX summiert sich auf 12,5 Prozent. Damit erzielte der DAX den größten Jahresgewinn seit 2013, als er gut 25 Prozent gewonnen hatte. Sein Anfang November markiertes Allzeithoch von 13.525 Punkten konnte der DAX letztlich nicht halten und schloss am letzten Handelstag 2017 bei 12.918 Punkten.

Eine Rekordjagd sondergleichen erlebten die amerikanischen Börsen, deren große Indizes beinahe im Gleichschritt emporschossen.³⁶ Zum Beispiel der Dow Jones: Noch Mitte Januar 2017 stand der Index unter 20.000 Punkten. Seitdem knackte er eine Tausender-Marke nach der anderen und schloss nur knapp unter 25.000 Punkten. Noch besser schnitten Schwellenländer-Aktien ab; der entsprechende MSCI-Index gewann 30 Prozent hinzu.

Dabei profitierten die Finanzmärkte von mehreren Faktoren: Das Wirtschaftswachstum war robust und lag über dem langjährigen Durchschnitt, und zwar nicht nur in einigen Teilen der Welt, sondern global. Dazu war die Inflation weiter niedrig, und die Zinsen waren auf absehbare Zeit tief. Ein anderer Grund war, dass politische Risiken schlicht überschätzt wurden. Nach der Wahl Donald Trumps herrschte die gängige Meinung, dass die protektionistischen Anwandlungen des neuen Präsidenten dem freien Welthandel schaden und neue Brandherde entstehen lassen würden. Doch hielten sich die Auswirkungen seiner Politik bislang in Grenzen.

33 Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 147

34 Vgl. www.destatis.de: Deutsche Wirtschaft wächst auch im Jahr 2017 kräftig, 11.01.2018, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/01/PD18_011_811.html (Zugriff am 01.02.2018)

35 Vgl. www.zdf.de: DAX auf Rekordjagd, 29.12.2017, <https://www.zdf.de/nachrichten/heute/dax-auf-rekordjagd-100.html> (Zugriff am 22.01.2018)

36 Vgl. www.faz.net: Jubel, Trubel, Börsenglück, 27.12.2017, http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/das-boersenjahr-2017-15356507.html?printPagedArticle=true#pageIndex_0 (Zugriff am 22.01.2018)

Aktien USA: Neuntes Jahr infolge im Bullenmarkt

2017 rechneten Unternehmen und Investoren in den USA fest mit Steuersenkungen und großflächigem Abbau von Regulierung durch den neu gewählten US-Präsidenten Donald Trump, die die Gewinne in die Höhe treiben sollten.³⁷ Zusätzliche Impulse erhoffte man sich durch ein ebenfalls von Trump angekündigtes Investitionsprogramm in die heimische Infrastruktur, das sich nach den Plänen auf bis zu 1 Billion US-Dollar aus öffentlichen und privaten Geldern belaufen würde.

Doch das einzige, was die US-Regierung tatsächlich verabschieden konnte, war eine Steuerreform. Die Aktienmärkte ließen sich davon jedoch nicht beirren. Der Dow Jones notierte am Jahresende bei fast 25.000 Punkten und legte damit im Jahresverlauf um 24,3 Prozent zu. Der breiter gefasste S & P 500 hat im vergangenen Jahr immerhin 18,4 Prozent gewonnen und damit das beste Jahr seit 2013 verzeichnet, als es für den Index um beinahe 30 Prozent nach oben ging. Dies gelang 2017 immerhin den Technologiewerten im Nasdaq 100, die um 30,2 Prozent höher schlossen. Alles in allem lief es gut für den Bullenmarkt, der sich bereits im neunten Jahr befand.

Aktien Emerging Markets: Deutliche Zuwächse

Die Aktienmärkte der asiatischen Schwellenländer standen zumindest Anfang 2017 ganz im Zeichen der Politik.³⁸ Dafür sorgten nicht nur die US-Präsidentenwahlen vom Vorjahr. Der Sieger Donald Trump hatte während des Wahlkampfes scharf protektionistische Töne angeschlagen, die in den stark exportabhängigen fernöstlichen Volkswirtschaften, Ängste über einen drohenden globalen Handelskrieg haben aufkommen lassen. Doch haben sich solche Befürchtungen sowie etwa Ängste über eine Eskalation des Nordkorea-Konflikts oder einen nachlassenden wirtschaftlichen Reformeifer der indischen Regierung bisher weitgehend nicht bewahrheitet.

Im Verlauf des Jahres sorgten vielmehr das zunehmende Wirtschaftswachstum, sich erholende Unternehmensgewinne sowie auch gute Vorgaben der US-Leitbörsen für gute Laune an den asiatischen Aktienmärkten. Nicht nur in China stützten diese Entwicklung die sich beschleunigenden Exporte, steigende Erzeugerpreise oder ein robuster Einzelhandel. In der zweiten Jahreshälfte wurde nicht nur im Falle Chinas die Wachstumsprognose nach oben korrigiert.

Weitgehend spurlos ist die geldpolitische Wende in den USA an den asiatischen Börsen vorbeigegangen. Ohne Ausnahme haben alle Börsen der Region im Jahresverlauf deutlich zugelegt. Der Hauptindex des vietnamesischen Aktienmarktes nimmt mit einem Plus von 44 Prozent klar den Spitzenplatz ein. Der Hongkonger Hang Seng Index hat zum selben Zeitpunkt 34 Prozent gewonnen, der indische Sensex 27 Prozent.

Ähnlich verlief die Entwicklung in Brasilien. Mit einem Jahresendwert von rund 76.400 Punkten liegt der Bovespa-Index bei einem Plus von fast 27 Prozent.³⁹ Das ist deutlich besser als die reale Performance des 200-Mio.-Einwohner-Landes, dessen Wirtschaft 2017 nach zwei Jahren Rezession wieder minimal zulegen konnte.

³⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: Wall Street jagt im neunten Jahr den Bullen hinterher, 30.12.2017, S. 2

³⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: Gute Laune an den asiatischen Börsen, 30.12.2017, S. 3

³⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: Lateinamerikas Aktienmärkte legen 2017 nochmals zu, 30.12.2017, S. 3

Sieht man sich den russischen Kapitalmarkt 2017 an, so hat die harte Geld- und Budgetpolitik ein gutes Umfeld für Anleihen, jedoch nicht für Aktien geschaffen.⁴⁰ Aktuell notiert der in Dollar umgerechnete russische Aktienleitindex RTS bei 1.149 Punkten und damit fast genau auf dem Niveau vom Jahresbeginn, während der Schwellenländerindex MSCI EM im selben Zeitraum um 30 Prozent zulegen.

Deutscher Aktienindex (DAX): Sechstes Gewinnjahr in Folge

Die Jahresendrally am deutschen Aktienmarkt ist 2017 zwar ausgefallen und auch die Marke von 13.000 Punkten hat der Dax am letzten Handelstag nicht verteidigen können. Über das Börsenjahr insgesamt können die Anleger jedoch keineswegs klagen: Auf Jahressicht legte der DAX ein beachtliches Plus von 12,5 Prozent hin.⁴¹

Das deutsche Börsenbarometer verbuchte damit das sechste Gewinnjahr in Folge. In diesem Zeitraum erholte sich der Dax vollends von der 2007 ausgebrochenen Finanzkrise - und erklimmte im Jahresverlauf einen Rekordstand von gut 13.525 Punkten. Dieses Niveau konnte er bis zum Jahresende 2017 nicht halten und schloss bei 12.918 Punkten.

Zu dem Jahresgewinn trug die anhaltend lockere Geldpolitik der Notenbanken weltweit bei, auch wenn die Vereinigten Staaten seit 2015 erste, allerdings extrem behutsame Schritte unternahmen, um diese Phase ausklingen zu lassen. Schritt für Schritt wurden seither die Zinsen wieder angehoben. Bis dato war die Anlage in Aktien dennoch weitgehend alternativlos geblieben.

Risiken wie wichtige Wahlen in Europa, die Unsicherheit angesichts des Brexits, Terroranschläge, die politischen Ereignisse in der Türkei oder Trumps Abschottungs- und Nordkorea-Politik wurden gelassen weggesteckt. Die Volatilitäten sanken auf historische Tiefstände, Tage mit starken Schwankungen an den Märkten blieben rar.

Noch besser lief es bei den deutschen Nebenwerten. Der MDAX der mittelgroßen Werte schloss am letzten Handelstag des Jahres bei 26.201 Punkten. Dies bedeutet ein Plus von gut 18 Prozent. Der SDAX erzielte sogar einen Kurszuwachs von 23,7 Prozent (auf 11.927 Punkte). Der Technologiewerte-Index TecDAX beendete 2017 mit 2529 Punkten - im Gesamtjahr verzeichnete er damit einen Wertzuwachs von knapp 40 Prozent.

Rohstoffe: Erwartete Rally nicht bei allen Rohstoffen

Eine Rally gab es im Jahr 2017 nicht für alle Rohstoffe. Unter den Rohstoffindizes war das Bild zum Jahresende gemischt – je nachdem, welche Gruppen von Rohstoffen ein hohes Gewicht haben.⁴² Viele Rohstoffe profitierten von der guten Weltkonjunktur und der Abwertung des Dollars in den ersten neun Monaten – bei anderen dominierten andere

⁴⁰ Vgl. welt.de: Die Zukunft russischer Aktien hängt an zwei Ereignissen, 04.01.2018, <https://www.welt.de/finanzen/article172165482/Russland-Was-Anleger-2018-beachten-sollten.html> (Zugriff am 23.01.2018)

⁴¹ Vgl. faz.net: Dax schafft sattes Jahresplus, 29.12.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/boersenschluss-2017-dax-schafft-sattes-jahresplus-15365170.html> (Zugriff am 23.01.2018)

⁴² Vgl. faz.net: Aufstieg des roten Goldes, 27.12.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/der-kupferpreis-erreicht-den-hoechsten-stand-seit-2014-15360472.html> (Zugriff am 24.01.2018)

Faktoren. Vor allem Industriemetalle wie Kupfer (plus 29 Prozent) und Zink (plus 28 Prozent) wurden im Jahresverlauf erheblich teurer. Der Preis von Kupfer erreichte zum Jahresende mit rund 7.250 Dollar je Tonne den höchsten Stand seit dem Jahr 2014.

Öl der Nordseesorte Brent weist immerhin noch ein Plus von rund 17 Prozent auf. Der Ölpreis stieg allerdings vor allem in der zweiten Jahreshälfte. Analysten begründeten das mit der guten Konjunktur und der Förderkürzung der Organisation erdölexportierender Länder (Opec). Der Goldpreis hingegen hat sich zuletzt eher gedämpft entwickelt. Auf Jahressicht bleibt gleichwohl, in Dollar gerechnet, ein Plus von 12 Prozent (Schlusskurs: 1.303 US-Dollar) – in Euro allerdings ein Minus von 1 Prozent.

Billiger wurden im Jahresverlauf vor allem bestimmte Agrarrohstoffe und Genussmittel wie Kaffee (minus 11 Prozent) und Zucker (minus 25 Prozent). Auch Weizen, Mais, Kakao und Sojabohnen sanken im Preis. Zum Teil waren die Ernten wohl besser als geschätzt. Auch Erdgas wurde im Jahresverlauf, anders als Öl, deutlich günstiger (minus 29 Prozent).

Anleihen: Renditen nahezu unverändert

Ins Jahr 2017 startete der Markt mit einer zehnjährigen Bundrendite von 0,2 Prozent.⁴³ Das Jahrestief wurde gleich zum Jahresauftakt am 2. Januar erreicht, und zwar mit 0,15 Prozent. Die Wellen der Auf- und Abwärtsbewegungen führten den Zehnjahressatz der deutschen Staatsanleihen – sie sind die Benchmark der Eurozone, an der sämtliche Renditeabstände anderer Länder des gemeinsamen Währungsraumes gemessen werden – bis zum Jahreshoch von 0,64 Prozent. Das war am 12. Juli. Danach ging es jedoch gleich wieder bergab. Mitte Dezember 2017 lag die zehnjährige Bundrendite knapp unter 0,28 Prozent und war damit nur unwesentlich entfernt von dem Jahresanfangsniveau. Das entspricht in diesem Laufzeitenbereich einer Bewegung von einem bis maximal zwei Handelstagen. Zum Jahresschluss lag die zehnjährige Bundrendite bei 0,42 Prozent. Am kurzen Kurvenende, das heißt bei den zweijährigen Bundestiteln, sah es nicht anders aus, nur eben im Minus. Insgesamt stand der Rentenmarkt 2017 unter einem zentralen Einflussfaktor, und das war das billionenschwere Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB). Die EZB ist permanent im Markt aktiv gewesen. Es waren genau diese Käufe, welche die Renditen der betreffenden Bonds immer wieder nach unten gedrückt haben. Das galt für Staatsanleihen ebenso wie für die Bonds halbstaatlicher Emittenten sowie Covered Bonds wie Pfandbriefe oder Unternehmensanleihen. Ein weiterer Faktor, der die Staatsanleihemärkte insbesondere im ersten Halbjahr immer wieder stark geprägt hat, war die Flucht in Sicherheit. Sie stand im Zusammenhang mit den Wahlen in verschiedenen Ländern der Eurozone. Im Blick hatten die Anleger dabei vor allem Frankreich und den befürchteten Rechtsruck rund um Marine Le Pens Front National. Dieser blieb aber aus, sodass in dieser Hinsicht später etwas Abwärtsdruck bei den Renditen herausgenommen wurde.

⁴³ Vgl. Börsen-Zeitung: Bondakteure erleben 2017 ein reges Auf und Ab, 30.12.2017, S. 7

Euro/Währungen: Comeback des Euro; großer Hype um die Krypto-Währung Bitcoin

Statt unter die Parität zum Dollar zu fallen, wie von vielen Analysten prognostiziert, nahm der Euro im Frühsommer 2017 unerwartet Kurs auf die Marke von 1,20 Dollar – und übersprang diese dann auch Ende August.⁴⁴ Das Jahreshoch und zugleich der höchste Stand seit Anfang Januar 2015 wurden am 8. September mit 1,2092 Dollar erreicht.

Bis zum Jahresende konnte dieser Wert fast gehalten werden, und mit einer Aufwertung von rund 14,2 Prozent zum Dollar hat der Euro im vergangenen Jahr ein bemerkenswertes Comeback hingelegt. Und nicht nur gegenüber der US-Valuta steht ein Plus zu Buche. Auch alle anderen 15 von Bloomberg aufgeführten Hauptwährungen haben 2017 gegenüber der Gemeinschaftswährung abgewertet.

Dabei profitierte der Euro vom Tapering, mit dem die EZB 2017 begann. Sie kündigte eine weitere Kürzung ihrer monatlichen Anleihekäufe von 60 auf 30 Mrd. Euro an, nachdem sie diese bereits auf 60 von einst 80 Mrd. Euro gekappt hatte.

Allerdings ist der starke Euro auch eine Folge einer breiten Abschwächung des Greenbacks. Dieser profitierte zunächst von der Erwartung vieler Marktakteure, wonach unter dem neuen US-Präsidenten Donald Trump eine expansive und mit Schulden finanzierte Fiskalpolitik umgesetzt würde, welche die Inflationsrate steigen lässt und damit zu höheren Zinsen führt. Allerdings war der Markt irritiert, weil Trump monatelang keine politischen Akzente setzte.

Erst zum Herbst drehte der Dollar-Kurs, auch weil die US-Konjunktur trotz des fiskalpolitischen Stillstandes in Washington weiter robust lief und die Notenbank Federal Reserve ihren Zinserhöhungszyklus fortsetzte. Immerhin lag der US-Leitzins zum Jahresende bei 1,25 bis 1,50 Prozent, während die EZB noch immer negative Einlagezinsen von Banken verlangte.

Während das wichtigste Währungspaar Euro-Dollar sich stark bewegte, hat sich das 2016 vom Brexit geplagte britische Pfund in diesem Jahr stabilisiert. Mit einem Kurs von 0,89 Pence je Euro hat das Pfund nur um vier Prozent zur Gemeinschaftswährung abgewertet.

Einen großen Hype verursachte 2017 die Krypto-Währung Bitcoin. Sie stieg binnen eines Jahres um 1.318 Prozent im Wert.⁴⁵ Damit brachte sie es auf eine Marktkapitalisierung von 231 Mrd. Dollar. Dabei war Bitcoin unter den Kryptowährungen noch nicht einmal die erfolgreichste, aber bekannteste. Am meisten Kurszuwächse erzielte XRP mit 36.000 Prozent Kursplus. Anders als Bitcoin basiert XRP nicht auf der Blockchain-Technologie sondern auf Ripple. Ihre Marktkapitalisierung belief sich auf 91 Mrd. Dollar. Der gesamte Markt für Digitalwährungen war am Jahresende 645 Mrd. Dollar wert.

Immobilien: Angebot wird eng

Auf dem deutschen Immobilienmarkt wurde 2017 deutlich mehr umgesetzt als im Vorjahr. Das Transaktionsvolumen stieg um rund 9,7 Prozent auf 72,8 Mrd. Euro. Damit

⁴⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Ein bemerkenswertes Comeback, 30.12.2017, S. 5

⁴⁵ www.faz.net: Viele Digitalwährungen sind erfolgreicher als Bitcoin, 03.01.2018, www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/bitcoin-2017-nicht-die-erfolgreichste-digitalwaehrung-im-markt-15370654.html (Zugriff am 24.01.2018)

lag das Transaktionsvolumen deutlich über dem 10-Jahresdurchschnitt von 44,1 Mrd. Euro. Nach 2016 waren es noch 65,7 Mrd. Euro.⁴⁶ Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie des Wirtschaftsprüfungsunternehmens Ernst & Young (EY). Der Großteil des Gesamtvolumens entfiel demnach mit 57,2 Mrd. Euro auf gewerbliche Immobilien. Bei Wohnimmobilien betrug das Volumen 15,6 Mrd. Euro.

Die große Nachfrage trifft auf ein immer knapperes Angebot.⁴⁷ Die Folge: Investoren rücken von ihren liebsten Anlageklassen ab. Bei den Gewerbeimmobilien, die mit 57,2 Milliarden Euro das zweitbeste Ergebnis nach 2007 (57,5 Milliarden Euro) erzielten, legten Investoren zuletzt stark in Logistikimmobilien an. Das Portfolio von Logisor hat es mit einem Preis von 2,2 Milliarden gar zum teuersten Investment des Jahres geschafft. Die größte reine Bürotransaktion – die nach wie vor beliebteste Art der Gewerbeimmobilie – folgt erst auf Rang drei (1,2 Milliarden Euro).

Deutliche Verschiebungen gibt es auch bei den Wohnimmobilien zu verzeichnen: Weil Bestandswohnungen knapp und teuer sind, kaufen Investoren immer mehr Projektentwicklungen, also Wohnungen, die sich noch im Bau befinden. 29 Prozent aller Wohninvestments gingen in derartige Vorhaben. Laut Immobiliendienstleister CBRE sind 2017 insgesamt 4,1 Milliarden Euro in diesen Bereich geflossen – ein Viertel mehr als noch 2016.

In den Großstädten sind die Wohnungspreise in den vergangenen Jahren schon derart gestiegen, dass die Bundesbank jüngst vor einem Korrekturpotenzial von 30 Prozent warnte. In manchen Städten wie Frankfurt oder München kostete Wohnraum 2017 doppelt so viel wie noch 2009. Die Schuld auf ausländische Investoren zu schieben, scheint nach den Ergebnissen der EY-Analyse aber nicht angebracht. 75 Prozent der Immobilieninvestoren am Wohnungsmarkt waren Deutsche. Bei den Gewerbeimmobilien seien es hingegen nur 53 Prozent gewesen.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

In seinem Bericht zur globalen Finanzstabilität vom Oktober 2017 zeigt sich der Internationale Währungsfonds (IWF) gespalten. Zwar sind Banken weltweit zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise deutlich stabiler geworden. Das heißt aber noch lange nicht, dass das gesamte System sicherer geworden ist. Die Risiken haben sich lediglich verschoben, weg von den Banken hin zu den Märkten.⁴⁸ Dafür verantwortlich ist die ultralockere Geldpolitik, mit der die großen Notenbanken versucht haben, die Folgen der Finanzkrise abzufedern. Der IWF sieht nur einen Ausweg: Die Notenbanken müssen den Rückzug aus der expansiven Geldpolitik so austarieren, dass das Wachstum und die

⁴⁶ Vgl. [spiegel.de](http://www.spiegel.de): Ein Boom, von dem die Mittelschicht nichts hat, 16.01.2018, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/service/immobilien-ein-boom-von-dem-die-mittelschicht-nichts-hat-a-1188075.html> (Zugriff am 25.01.2018)

⁴⁷ Vgl. [handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com): Heiß auf deutsche Immobilien, 16.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/investmentmarkt-heiss-auf-deutsche-immobilien/20852712.html> (Zugriff am 25.01.2018)

⁴⁸ Vgl. International Monetary Fund (IMF, Originalzeichnung): Global Financial Stability Report October 2017 – Is Growth at Risk?, 03.10.2017, S. 10

moderate Inflation nicht zunichtegemacht werden, gleichzeitig aber der Aufbau weiterer Risiken außerhalb des Bankensektors vermieden wird.

Besondere Risiken sieht der IWF im chinesischen Finanzsystem, in dem die Bilanzsumme der Banken auf 310 Prozent der Wirtschaftsleistung gestiegen ist. 2012 lag dieser Wert noch bei 240 Prozent. Weltweit hat sich die Stabilität des Bankensystems aber verbessert, so der IWF. Allerdings mit der Einschränkung, dass einige der weltgrößten Banken noch immer nicht genug verdienen und weiterhin auf der Suche nach einem tragfähigen Geschäftsmodell sind. Nach den Berechnungen des IWF betrifft dieses Problem ein Drittel der als bedeutend für das Weltfinanzsystem eingestuften Geldhäuser mit einer Bilanzsumme von insgesamt 17 Billionen Dollar.

Deutscher Bankensektor: Zunehmender Margendruck

Die deutschen Banken haben 2017 erneut von einer Reihe positiver Entwicklungen in ihrem Geschäftsumfeld profitiert.⁴⁹ Die allgemeine Wirtschaftslage entwickelte sich günstig. Die positive wirtschaftliche Dynamik, die günstige Arbeitsmarktlage und die solide finanzielle Lage der privaten Haushalte haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die Ausfallraten bei Krediten und die Risikovorsorge niedrig blieben.

Die Profitabilität der Banken war jedoch von zwei gegenläufigen Entwicklungen geprägt, so die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht 2017. Einerseits setzte sich der positive Trend der vergangenen Jahre fort; für viele Institute war ein historisch günstiges Bewertungsergebnis wichtiger Stützpfeiler der Profitabilität. Andererseits schmälerte das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Gewinne im klassischen Einlagen- und Kreditgeschäft, insbesondere da Banken Zinssenkungen an der Nullzinsgrenze nur in begrenztem Umfang an die Einleger weitergeben konnten. In der Summe werden damit viele Banken einem zunehmenden Margendruck ausgesetzt.

Die deutschen Banken haben in den Jahren nach der Krise ihre Eigenkapitalausstattung gestärkt. So haben sich die Kernkapitalquoten binnen neun Jahren von durchschnittlich neun Prozent im ersten Quartal 2008 auf 16,6 Prozent im zweiten Quartal 2017 erhöht. Tendenziell war der Zuwachs bei denjenigen Banken stärker, die vor der Krise im Vergleich weniger gut kapitalisiert waren.

Während bei allen Bankengruppen das Kernkapital anstieg, war der Zuwachs bei kleineren und mittleren Banken – insbesondere bei den Sparkassen (plus 104 Prozent) und Kreditgenossenschaften (plus 125 Prozent) deutlich stärker als bei den großen Banken⁵⁰ (plus 14 Prozent).

Demgegenüber haben die großen Banken auf die verschärften Eigenkapitalanforderungen stärker mit einem Abbau ihrer risikogewichteten Aktiva reagiert (minus 39 Prozent). Ein Teil dieses Rückgangs erklärt sich durch verminderte Kreditrisiken oder eine Umschichtung in risikoärmere Anlagen, größtenteils jedoch durch eine Bilanzverkürzung.

⁴⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2017, 29.11.2017, S. 66 ff.

⁵⁰ Anmerkung: Die Bundesbank untersucht an dieser Stelle in der Regel eine Gruppe von 11 großen, international tätigen deutschen Banken, die im Betrachtungszeitraum keine Auslagerungen an Abwicklungsanstalten vorgenommen haben. Seit dem dritten Quartal 2016 umfasst die Gruppe aufgrund einer Fusion nur noch 11 Banken. Die Gruppe dieser Institute machte Mitte 2017 etwa 44 Prozent der Bilanzsumme aller deutschen Banken aus.

Sparkassen, Genossenschaften, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken haben indes ihre Kredite an die Realwirtschaft wie auch ihre risikogewichteten Aktiva insgesamt weiter ausgeweitet. Dabei wiesen Banken, die ihr Kernkapital im Vergleich zur Medianbank stärker erhöhten, tendenziell ein höheres Wachstum ihrer Kredite an die Realwirtschaft auf.

Das gute wirtschaftliche Umfeld hat dazu beigetragen, dass die Kreditinstitute ihre Eigenkapitalquoten erhöhen konnten. Insbesondere haben die Banken in den vergangenen Jahren von guten Bewertungsergebnissen und einer geringen Risikovorsorge profitiert. Diese Entwicklung spielte nicht zuletzt die gesunkenen Unternehmensinsolvenzen und damit letztlich die günstige konjunkturelle Lage in Deutschland wider. Ein Großteil der so begünstigten Jahresüberschüsse führte zur weiteren Stärkung des Kernkapitals durch Gewinnthesaurierung, die eine wichtige Quelle für den Eigenkapitalaufbau der deutschen Banken darstellte.

Weil Banken sich bei der Bestimmung der Kreditrisikovorsorge jedoch in der Regel an der Entwicklung der vergangenen Jahre orientieren, besteht dennoch die Gefahr, dass sie in der Phase des wirtschaftlichen Aufschwungs und lang anhaltender niedriger Zinsen Risiken systematisch unterschätzen, so die Bundesbank. So könnte sich die derzeit relativ solide erscheinende Risikotragfähigkeit als zu optimistisch erweisen. Unerwartete, abrupte Korrekturen von Vermögenspreisen und Zinsänderungen könnten das Eigenkapital erheblich belasten.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld beeinflusste das Ertragspotenzial aus dem zinsbezogenen Geschäft zunehmend.⁵¹ Dies traf insbesondere die schwerpunktmäßig im klassischen Einlagen- und Kreditgeschäft tätigen Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Bei einer fortgesetzten konjunkturellen Erholung und einem graduellen Anstieg des Zinsniveaus dürfte sich das Zinsergebnis langfristig verbessern. Allerdings gibt es auch Indizien dafür, dass die langfristig rückläufigen Gewinne stark von strukturellen Faktoren getrieben werden, etwa einem intensiven Wettbewerb. So ist die Profitabilität der deutschen Banken im internationalen Vergleich seit Jahren gering. Auch über den Konjunkturzyklus hinweg ist die Rentabilität der deutschen Banken rückläufig.

Von einer strukturell geringen Profitabilität könnten Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen. Sie könnte den Anreiz erhöhen, vermehrt Risiken einzugehen, um so höhere Erträge zu erwirtschaften. Darüber hinaus könnten geringere Gewinne auf längere Frist jenen Banken in Deutschland Schwierigkeiten bereiten, die ihr Eigenkapital vornehmlich über einbehaltene Gewinne aufbauen oder erhalten.

Negativzinsen: Kosten haben sich verdoppelt

Der Strafzins der Europäischen Zentralbank (EZB) kam die Banken der Eurozone vergangenes Jahr noch teurer als 2016 zu stehen. Das ging aus Berechnungen der Düsseldorfer Beratungsfirma Barkow Consulting hervor. Demnach zahlten alleine die deutschen Institute, die überschüssige Liquidität auf Konten der Bundesbank beziehungsweise bei der EZB hielten, im ersten Halbjahr 2017 900 Mio. Euro Zinsen.⁵²

⁵¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2017, 29.11.2017, S. 77 ff.

⁵² Vgl. www.de.reuters.com: Studie – EZB-Strafzins wird für Banken immer teurer, 01.08.2017, <https://de.reuters.com/article/deutschland-banken-ezb-idDEKBN1AH3IV> (Zugriff am 04.02.2018)

Zum Vergleich: Im Gesamtjahr 2016 hatten die heimischen Banken rund eine Milliarde an Strafzinsen berappen müssen.

Rechnet man die Werte des ersten Halbjahres auf das gesamte Jahr 2017 hoch und unterstellt einen unveränderten Strafzins der EZB, dann dürften deutsche Banken bis Ende 2017 Zinsen in Höhe von 2,2 Milliarden Euro bezahlt haben. Dies entspräche laut Barkow Consulting mehr als acht Prozent des Vorsteuergewinns aller deutschen Banken im Jahr 2015 beziehungsweise neun Prozent der Gewinne der Jahre 2013 bis 2015.

Die Perspektiven für die Banken der Eurozone sahen dabei kaum besser aus: Den Berechnungen zufolge hielten die Banken der 19 Euro-Mitgliedsstaaten (inklusive Deutschland) im Juni 2017 Überschussliquidität in Höhe von 1,6 Billionen Euro bei der EZB - ein Rekord. Die dadurch entstehenden Kosten beliefen sich im ersten Halbjahr auf 2,9 Milliarden Euro. Hochgerechnet auf das Gesamtjahr dürfte der EZB-Strafzins die Banken rund 6,6 Milliarden Euro gekostet haben.

US-Banken deutlich stärker als Europas Wettbewerber

Die großen US-Banken liefen ihren europäischen Wettbewerbern in Sachen Profitabilität 2017 weiter davon. Zwar konnten Europas Großbanken im ersten Halbjahr 2017 ihre Gewinne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum steigern. In den Vereinigten Staaten stiegen die Überschüsse aber deutlich kräftiger, wie eine Auswertung des Beratungsunternehmens EY ergab.⁵³

Die zehn nach Bilanzsumme größten Geldinstitute in Europa verdienten demnach in den ersten sechs Monaten 2017 unter dem Strich zusammen rund 24,2 Mrd. Euro und damit fünf Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum. In Europa führte die britische Großbank HSBC (rund 6,6 Mrd. Euro Gewinn) die Rangliste an vor der französischen BNP Paribas (rund 4,3 Mrd. Euro). Einziges deutsches Institut unter den europäischen Top Ten war die Deutsche Bank, die mit gut einer Mrd. Euro Überschuss im ersten Halbjahr auf Platz neun landete.

Die US-Konkurrenz kam derweil zusammen auf umgerechnet fast 57,5 Mrd. Euro - ein Plus von 19 Prozent. Spitzenreiter dort: JPMorgan Chase mit 11,8 Mrd. Euro Überschuss im ersten Halbjahr.

Die Gründe sah die Unternehmensberatung EY darin, dass in Europa viele Banken nach wie vor damit beschäftigt waren, Altlasten abzarbeiten und sich neu aufzustellen. Oft war das mit hohen Kosten verbunden. Gerade in südeuropäischen Ländern belasteten noch immer ausfallgefährdete Kredite die Bilanzen. In den USA trugen staatlich verordnete Milliardenhilfen nach der Finanzkrise 2007/2008 dazu bei, dass sich die dortige Finanzbranche schneller erholte.

Außerdem erwirtschafteten Europas Banken wegen des niedrigen Zinsniveaus im Zinsgeschäft kaum noch Gewinne, so EY mit Blick auf die aktuelle Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Dank des dort höheren Zinsniveaus waren auch in diesem Punkt die US-Banken im Vorteil.

⁵³ Vgl. www.wiwo.de: US-Banken deutlich stärker als Europas Wettbewerber, 24.09.2017, <http://www.wiwo.de/unternehmen/banken/gewinne-sprudeln-us-banken-deutlich-staerker-als-europas-wettbewerber/20368588.html> (Zugriff am 04.02.2018)

Nach Einschätzung von EY dürfte sich der Abstand in den kommenden Monaten noch vergrößert haben - unter anderem, weil die US-Regierung sich für lockerere Regeln für die heimische Finanzbranche einsetzt. Die Deregulierungspläne der neuen US-Regierung versprechen den US-Banken einen kräftigen Gewinnschub, prognostizierte EY. Auch geringere Kapitalanforderungen könnten die Chance zu erheblichen Gewinnsteigerungen bieten.

An der Börse waren die US-Schergewichte schon im Sommer 2017 deutlich mehr wert als ihre europäischen Wettbewerber: Zum Stichtag 31. August 2017 lag die Marktkapitalisierung der zehn größten US-Banken mit rund 1,14 Billionen Euro fast doppelt so hoch wie die der zehn größten europäischen Institute, die es zusammen auf einen Börsenwert von gut 616 Milliarden Euro brachten.

Bankenunion: Stillstand bei der gemeinsamen Einlagensicherung wegen ausfallgefährdeten Darlehen in Europas Bankbilanzen

Wie schon im Vorjahr gab es auch 2017 keine nennenswerten Fortschritte im Hinblick auf die dritte Säule der Bankenunion: die Schaffung einer europäischen Einlagensicherung. Sie soll eine Art Haftungsgemeinschaft mit einer gemeinsamen länderübergreifenden Einlagensicherung werden. Das geht aber nur, wenn Deutschland mitzieht. Gerade hierzulande sind die Vorbehalte groß, dass ein solches gemeinsames Vehikel am Ende enorme Kosten für den deutschen Steuerzahler nach sich zieht.

Deutschland zögert angesichts der Altbestände an ausfallgefährdeten Krediten in Europas Bankbilanzen.⁵⁴ Damit werden Darlehen bezeichnet, deren Rückzahlung seit mindestens 90 Tagen aussteht. Ein Bericht der EU-Kommission stellte im Januar 2018 fest, dass sich die gesamte ausfallgefährdete Kreditsumme zum Ende des ersten Halbjahres 2017 auf rund 950 Milliarden Euro belief. Bezogen auf die Gesamtsumme aller ausgereichten Kredite, betrug die Quote der ausfallgefährdeten Darlehen damit 4,6 Prozent. Im Vorjahr waren es noch 5,6 Prozent. Sogar in Italien, wo einzelne Banken regelmäßig vor großen Problemen stehen, hatte sich die Lage zuletzt spürbar verbessert. Die Quote der Ausfallkredite fiel von 16,2 auf 12,2 Prozent. Dennoch stecken in Italien nach wie vor die meisten Milliardenrisiken. Ein Viertel bis ein Drittel aller notleidenden Kredite entfiel auf das Land, hieß es bei der EU-Kommission. Das waren demnach zwischen 250 und 300 Milliarden Euro.

Die Schere zwischen jenen Ländern, die auf einem Berg gefährdeter Kredite sitzen und jenen, die in dieser Hinsicht relativ geringe Risiken in ihren Bankensystemen ausweisen, war nach wie vor sehr hoch. Die Spanne reichte von rund 47 Prozent in Griechenland bis 0,7 Prozent in Luxemburg. Deutschland befand sich unter den solideren Ländern. Hier lag die Quote bei niedrigen 2,3 Prozent. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum fiel sie noch einmal. Im zweiten Quartal 2016 hatte sie noch bei 2,8 Prozent gelegen.

Und auch beim Abbau der Altlasten gab es gewaltige Unterschiede. Griechenland befand sich nicht nur an der Spitze der Problemländer. Die Banken machten ebenfalls keine Fortschritte beim Abbau ihrer Problemdarlehen. Auch bei der Bilanzierung der gefährdeten Kredite gab es große Unstimmigkeiten. In einigen Ländern haben die Banken

⁵⁴ Vgl. www.welt.de: Für Europas Banken stehen 950 Milliarden Euro auf der Kippe, 18.01.2018, <https://www.welt.de/wirtschaft/article172619433/Faule-Kredite-Fuer-Europas-Banken-stehen-950-Milliarden-Euro-auf-der-Kippe.html> (Zugriff am 04.02.2018)

lediglich ein Drittel ihrer Problemdarlehen abgeschrieben, in anderen betrug sie 70 Prozent.

Der Kommissionsreport dürfte Deutschlands Bedenken bezüglich einer gemeinsamen Einlagensicherung damit verstärkt haben. Denn er offenbart, dass die Altlasten höchst unterschiedlich verteilt sind. Und das macht eine Haftungsgemeinschaft, bei der jeder für jeden bürgt, umso komplizierter.

Geschäftsmodelle: Metamorphose im laufenden Geschäftsbetrieb

Jede Woche schließen in Deutschland im Durchschnitt 36 Bankfilialen und mindestens ein Kreditinstitut verabschiedet sich ganz vom Markt. Der Strukturwandel im Bankensektor geht offensichtlich weiter – und das mit zunehmender Geschwindigkeit. Noch schlägt er sich nicht in höheren Renditen nieder. Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite sank 2016 noch einmal um 0,5 Prozentpunkte auf 1,8 Prozent, wie die Studie „Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufenden Betrieb“ der Unternehmensberatung Bain & Company offenbart.⁵⁵

Die vierte Auswertung der Bilanzen der rund 1.700 in Deutschland tätigen Kreditinstitute zeigt jedoch, dass sich eine Bodenbildung abzeichnet. Vielerorts stabilisierte sich die Rentabilität, wenngleich auf einem niedrigen Niveau. Gleichzeitig bildeten viele Institute vermehrt Reserven und stockten ihr Eigenkapital auf. Die Eigenkapitalquote stieg mit 6,3 Prozent auf den höchsten Wert seit 1970. Allerdings müsste auf die nunmehr 474 Mrd. Euro an Eigenkapital eine durchschnittliche Rendite von mindestens fünf Prozent verdient werden, schätzt Bain. Dies gelang dank gesunkener Eigenkapitalkosten mittlerweile zehn Prozent der Banken – im Vorjahr war es nur fünf Prozent. Es ist offensichtlich, dass das Erreichen einer auskömmlichen Eigenkapitalrendite auch künftig eine große Herausforderung darstellt, zumal die Erträge bestenfalls stabil sind und der Verwaltungsaufwand trotz aller Anstrengungen bislang nicht zurückging.

Wie schon in den Vorjahren gab es enorme Unterschiede sowohl zwischen den als auch innerhalb der einzelnen Institutsgruppen, so Bain & Company. Überdurchschnittliche Renditen erzielten insbesondere fokussierte Institute wie Direkt- und Automobilbanken sowie die DZ Bank-Gruppe als verbliebenes genossenschaftliches Zentralinstitut. Den beiden größten Institutsgruppen Sparkassen und Kreditgenossenschaften gelang es immerhin, ihre Rendite zu stabilisieren. Einsparungen und die laufende Konsolidierung vor allem im genossenschaftlichen Sektor kompensierten die rückläufigen Zinsüberschüsse. Trotzdem ist die tiefe strukturelle Krise des deutschen Bankensektors längst noch nicht ausgestanden. Denn die Banken, so Bain & Company, müssen sich dringend auf die nächste Runde der Digitalisierung und den damit einhergehenden Wettbewerb mit Branchenneulingen vorbereiten.

Da digitale Technologien immer weiter vordringen, stehen Deutschlands Banken gleich vor einer doppelten Herausforderung: Transformation und Disruption. Die Kreditinstitute müssen ihr bestehendes Geschäftsmodell weiterentwickeln und zugleich mindestens ein Zukunftsmodell aufsetzen. Das erfordert eine Metamorphose im laufenden Betrieb.

⁵⁵ Vgl. Bain & Company: „Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufenden Betrieb“, 18.12.2017, S. 4 ff.

Noch allerdings steht vielerorts die Kombination aus den drei Aspekten: Festhalten an bewährten Praktiken, Steuerung auf kurze Sicht und knappen Budgets weitreichenderen Fortschritten im Weg. Bain empfiehlt eine ganzheitliche Strategie und die Konzentration auf die folgenden acht Erfolgsfaktoren:⁵⁶

- Kunden binden und begeistern. Das gelingt mit relevanten Angeboten, kanalunabhängigen Interfaces und neuen Technologien.
- Kanalübergreifendes Angebot aus einem Guss schaffen. Dabei sinkt die Zahl der Filialen und die Callcenter erleben eine Renaissance.
- Prozesse von A bis Z digitalisieren und Milliarden einsparen. Das Potenzial der Ende-zu-Ende Automatisierung ist längst noch nicht ausgeschöpft. Der Einsatz künstlicher Intelligenz bietet neue Ansatzpunkte, unter anderem bei regulatorischen Prozessen.
- Sich als Technologieanbieter verstehen. Banken werden zu Hightech-Konzernen. Künstliche Intelligenz, Blockchain, Cyber-Security und eine neue IT-Architektur rücken in den Fokus.
- Daten – das Gold des 21. Jahrhunderts heben. Je intelligenter Banken Informationen über ihre Kunden verknüpfen, desto größer ihre Erfolgchancen am Markt.
- Agilität leben. Kleine Teams treiben Innovationen voran – auch mithilfe von Experten. FinTechs werden von potenziellen Wettbewerbern zu geschätzten Kooperationspartnern.
- Mit zwei Motoren gleichzeitig fahren. Während die alte Organisation das bestehende Geschäftsmodell weiterentwickelt, treibt eine neue Zukunftsmodelle voran.
- Change. Klare und mutige Vorgaben, eine Vernetzung der Wegbereiter sowie eine Mobilisierung der gesamten Belegschaft sichern den Erfolg der Metamorphose.

Das Beratungsunternehmen McKinsey zeichnet in seiner jährlichen Global Banking Annual Review ein ähnliches Bild wie Bain:⁵⁷ Bereits das siebte Jahr infolge kam die durchschnittliche Rendite auf das Eigenkapital (Return on Equity, kurz: ROE) der größten Bankhäuser weltweit nicht über den Korridor von acht bis zehn Prozent hinaus. Ganz im Gegenteil: Im Vergleich zum Vorjahr ging die Eigenkapitalrendite sogar um einen Prozentpunkt zurück und betrug Ende 2016 nur noch 8,6 Prozent.

Nachdem Bankaktien außerdem mit Kurstiefständen gehandelt werden, dürften auch Investoren Bedenken bezüglich der künftigen Profitabilität von Banken haben. Zwar gebe es einige Geschäftsbereiche, die bessere Renditen erzielten und sogar einige wenige Banken, die ihre Mitbewerber deutlich übertrafen, weil sie eine klare Geschäftsstrategie

⁵⁶ Vgl. Bain & Company: „Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufenden Betrieb“, 18.12.2017, S. 5

⁵⁷ Vgl. McKinsey & Company: The Phoenix Rises: Remaking the Bank for An Ecosystem World - McKinsey Global Banking Annual Review 2017, Oktober 2017, S. 2

konsequent verfolgten. Insgesamt jedoch verlief die Erholung der Bankhäuser von der Finanzkrise bislang enttäuschend, und das obwohl die Wirtschaft weltweit deutlich an Aufschwung gewonnen hat.

Tatsächlich scheint der Bankensektor festgefahren. Die Gründe für die schwache Entwicklung liegen laut McKinsey neben den niedrigen Zinsen und der Regulierung vor allem in der Digitalisierung, die viele Institute nach wie vor aufschieben und die viel schneller viel größere Kreise zieht, als noch vor wenigen Jahren angenommen. Die Folgen zeigt McKinsey in zwei Szenarien: Gibt es keine digitale Disruption, steigen die Zinsen in den kommenden Jahren wieder (leicht) und bleiben die übrigen Rahmenbedingungen unverändert, könnte der durchschnittliche ROE der Branche bis 2025 leicht auf 9,3 Prozent zulegen. Nimmt man nun das gleiche Szenario aber bei voll durchschlagender digitaler Disruption, sackt der ROE im gleichen Zeitraum bis auf 5,2 Prozent ab.

Weitere Gefahren drohen Banken seitens Plattformen wie Amazon oder Alibaba, die dabei sind, in den Bankensektor einzudringen. Damit Banken ihre Gewinne wieder nachhaltig steigern können, müssen sie in den nächsten drei bis fünf Jahren Technologien einsetzen, die bislang von Tech-Konzernen gegen sie genutzt werden.⁵⁸ Der gesamte Bankensektor könnte damit im Idealfall die eigene Produktivität im Wert von 700 Mrd. US-Dollar steigern. Die Cost-Income-Ratio würde dadurch von heute durchschnittlich 54 Prozent auf 38 Prozent in 2025 sinken. Der Return on Equity einer Bank würde gleichzeitig um 5 Prozentpunkte zulegen, vorausgesetzt, sie muss bei der Digitalisierung Stand heute nicht erst bei null beginnen. Das größte Angriffspotenzial sieht McKinsey in folgenden Bereichen:

- Aufbau eigener Kompetenzen bei digitalem Marketing
- Neugestaltung der Vertriebsarchitektur
- Einsatz digitaler Werkzeuge und Analysetools zur Verbesserung der Produktivität im Vertrieb
- Automatisierung von Prozessen u.a. mit Algorithmen und künstlicher Intelligenz
- Einsatz von Cloud Computing, offenen Programmierschnittstellen etc.
- Etablierung schlanker, beweglicher Organisationsstrukturen

Vorstöße von Tech-Konzernen gegenüber Banken und FinTechs

Die Unternehmensberatung Bain & Company hat die Tatsache, dass immer mehr digitale Branchenvorreiter und neue Anbieter mit Banken in den Wettbewerb um margenstarke Produkte treten, im vergangenen Jahr einmal genauer untersucht.⁵⁹ Bei der Studie „Evolving the Customer Experience in Banking“ nahmen 133.000 Bankkunden in 22 Ländern teil, davon mehr als 10.000 alleine in Deutschland. Ein zentrales Ergebnis:

⁵⁸ Vgl. McKinsey & Company: The Phoenix Rises: Remaking the Bank for An Ecosystem World - McKinsey Global Banking Annual Review 2017, Oktober 2017, S. 22 ff.

⁵⁹ www.bain.de: Bain-Studie zur Kundenloyalität im Retail-Banking: Mio. deutsche Bankkunden gehen fremd – und die Tech-Giganten locken, 21.12.2017, www.bain.de/press/press-archive/Kundenloyalitaet_im_retail_banking_2017.aspx (Zugriff am 05.02.2018)

Demnach wird schon jetzt mehr als die Hälfte der Befragten hierzulande der Hausbank untreu.

Bislang profitierten von dieser stillen Abwanderung vor allem andere Kreditinstitute. Doch 54 Prozent der befragten deutschen Bankkunden sind grundsätzlich offen dafür, Finanzprodukte auch von großen Tech-Konzernen wie Amazon, Apple oder Google zu erwerben. Diese Unternehmen verdrängen damit FinTechs als gefährlichste Angreifer der Banken. Lediglich ein Drittel der Deutschen würde einem Start-up sein Geld anvertrauen. Dabei sinkt die Bereitschaft, Finanzprodukte bei Branchenneulingen zu erwerben, mit zunehmendem Alter.

Die Vorteile von Tech-Konzernen sieht Bain vor allem darin, dass sie über eingespielte digitale Prozesse sowie etablierte Marken verfügen und Kunden ihnen bereits persönliche Daten anvertrauen. Zwar wenden sich bislang nur wenige Kunden komplett von ihrer Hausbank ab, doch trage die stille Abwanderung bereits Züge einer Massenbewegung, so die Unternehmensberatung.

Um die Gunst der Kunden nicht vollständig zu verlieren, ist ein Transformationsprozess hin zur Omnikanal-Bank notwendig, empfiehlt Bain. Dazu braucht es:

- Eine durchgängig kundenorientierte Gestaltung der Kundenreise
- Eine Ende-zu-Ende-Digitalisierung der Kernprozesse
- Kanalübergreifende Anreiz- und Steuerungsmechanismen
- Agile, auf Kundenreisen fokussierte Organisationsstrukturen
- Eine konsolidierte, schlagkräftige IT-Landschaft

Noch schrecken viele Banken vor solch einem tiefgreifenden Wandel zurück. Stattdessen optimieren sie Prozesse innerhalb der einzelnen Kanäle. Wer den Omnikanal-Gedanken jedoch nicht lebt, öffnet Tür und Tor für Wettbewerber innerhalb und außerhalb der Branche.

Folgen: Stellenabbau nimmt weiter an Tempo zu

Niedrigzins-Umfeld und zunehmende Digitalisierung haben bei den Banken in der Europäischen Union 2016 zum Abbau von 50.000 Arbeitsplätzen geführt.⁶⁰ Zudem wurden 9.100 Filialen geschlossen, wie die Europäische Bankenvereinigung (Anmerkung: europäischer Bankenverband, dem 32 nationale Mitgliedsverbände angehören) im vergangenen Jahr bekanntgab. Es gab zum Jahreswechsel 2016/2017 dann nur noch 189.000 Filialen, so der europäische Bankenverband. Die Zahl der Schließungen gewann dabei an Dynamik. 2015 wurden noch drei Prozent der Niederlassungen geschlossen, 2016 stieg der Anteil dann schon auf 4,6 Prozent. Damit waren Ende 2016 im Bankensektor EU-weit nur noch 2,8 Mio. Menschen beschäftigt – so wenige wie seit 1997 nicht mehr.

⁶⁰ Vgl. www.faz.net: Mehr als 9000 Bank-Filialen 2016 in der EU geschlossen, 13.09.2017, www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eu-banken-hoher-stellenabbau-in-2016-15196050.html (Zugriff am 05.02.2018)

Bei deutschen Banken sank die Zahl der Bankmitarbeiter 2016 um 2,9 Prozent oder 18.150 auf 609.000, wie der Arbeitgeberverband des privaten Bankgewerbes (AGV Banken) mitteilte.⁶¹ Ein Jahr zuvor hatten die Banken 2,1 Prozent ihrer Belegschaft reduziert. Dabei haben die privaten Institute mit 1,9 Prozent prozentual weniger Stellen gestrichen als Volks- und Raiffeisenbanken sowie Sparkassen. Der Arbeitsplatzabbau fand vor allem im Filialgeschäft statt, so AGV.

Nach Berechnung von Bain & Company werden jede Woche in Deutschland 36 Bankfilialen geschlossen, binnen eines Jahres ist ihre Zahl um 1.900 auf 28.000 zurückgegangen.⁶² Mindestens einmal in sieben Tagen schloss ein Kreditinstitut ganz. Die Zahl der Banken ist 2016 damit um 68 auf 1.704 gesunken. Seit dem Jahr 2000 hat sich die Zahl der Institute insgesamt um 38 Prozent verringert.

Bei den größten deutschen Privatbanken geht der Stellenabbau in einem noch größeren Umfang als bisher angenommen weiter. Als eine der härtesten trifft es wohl die Belegschaft der Deutschen Bank.⁶³ 9.000 der 97.000 Stellen im Konzern werden schon jetzt entfallen. Offensichtlich bleibt es aber nicht bei diesen Einschnitten. Vorstand John Cryan signalisierte im November 2017, dass die großen Wettbewerber im Vergleich mit etwa der Hälfte der Belegschaft auskämen.⁶⁴ Umgerechnet stünden damit noch einmal 40.000 bis 45.000 Jobs zur Diskussion. Vor allem durch die Digitalisierung werde vieles überflüssig, so Cryan. In dieser Hinsicht habe die Deutsche Bank nach wie vor Nachholbedarf, denn viele Aufgaben werden bislang manuell erledigt.

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf das Anlageverhalten

Trotz der anhaltenden Nullzinspolitik sparen deutsche Anleger fleißig weiter. Die Sparquote ist sogar wieder gestiegen. Von rund neun Prozent im Jahr 2013 auf nunmehr zehn Prozent in 2017, wie der Bundesverband deutscher Banken mitteilte.⁶⁵ 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.

⁶¹ Vgl. www.handelsblatt.com: Stellenabbau beschleunigt sich weiter, 07.07.2017, www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/bankgewerbe-stellenabbau-beschleunigt-sich-weiter/20033060.html (Zugriff am 05.02.2018)

⁶² Vgl. Bain & Company: „Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufenden Betrieb“, 18.12.2017, S. 6
Anmerkung: Bain hat für ihre Berechnungen in Deutschlands Banken 2017 – soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2016 herangezogen.

⁶³ 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)

⁶⁴ Vgl. www.faz.net: Deutsche-Bank-Chef stellt erheblichen Stellenabbau in Aussicht, 09.11.2017, www.faz.net/aktuell/wirtschaft/deutsche-bank-john-cryan-plan-erheblichen-stellenabbau-15284756.html (Zugriff am 05.02.2018)

⁶⁵ Vgl. www.bankenverband.de: Vermögensaufbau trotz Nullzinspolitik: Aktienfonds schneiden am besten ab, 16.11.2017, <https://bankenverband.de/newsroom/presse-infos/vermoegensaufbau-trotz-nullzinspolitik/> (Zugriff am 05.02.2018)

Überhaupt sind Wohnungen und Häuser zur beliebtesten Geldanlage der Deutschen geworden. Mehr als jeder zweite Deutsche hält Immobilien angesichts niedriger Zinsen und günstiger Finanzierungsbedingungen für das beste Mittel zum Vermögensaufbau. Im Vergleich zu 2007 hat sich der Anteil der Menschen, die mit Immobilien vorsorgen wollen, sogar verdoppelt. Dies ergab das Vermögensbarometer des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands.⁶⁶

Die Umfrage bringt eine klare Verschiebung zum Vorschein: Während Immobilien boomen, stehen Lebensversicherungen nicht mehr hoch im Kurs. Im Jahr 2007 war sie noch die beliebteste Geldanlageform der Deutschen. 66 Prozent aller Befragten bevorzugten damals das Sparen mit Lebensversicherungen. Inzwischen ist der Anteil auf 24 Prozent eingebrochen.

Nahezu unverändert bleibt hingegen die Beliebtheit von Aktien und Investmentfonds. 27 Prozent der Befragten gaben an, mit Aktienfonds zu sparen – nur eine geringe Steigerung gegenüber 2010.

Zwar gibt es keine aktuellen Studien zum Anlageverhalten institutioneller Investoren. Dennoch dürfte sich nichts an der Tatsache geändert haben, dass institutionelle Investoren durch chronisch niedrige Renditen und zunehmender Regulierung gezwungen sind, stärker ins Risiko zu gehen und ihre Sicherheitspräferenzen in der Kapitalanlage an das grundlegend veränderte Marktumfeld anzupassen.⁶⁷ 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 UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER

Private Haushalte in Deutschland vermögend wie nie zuvor. Anzahl der Millionäre wächst

Trotz des Niedrigzinsumfeldes werden die Deutschen immer reicher: Das Geldvermögen der privaten Haushalte stieg nach Auskunft der Deutschen Bundesbank im dritten Quartal 2017 im Vergleich zur Jahresmitte um 1,2 Prozent auf den Rekordwert von 5,8 Billionen

⁶⁶ Vgl. www.spiegel.de: Deutsche legen ihr Geld am liebsten in Immobilien an, 24.10.2017, www.spiegel.de/wirtschaft/service/vermoegensbarometer-deutsche-legen-ihr-geld-am-liebsten-in-immobilien-an-a-1174418.html (Zugriff am 05.02.2018)

⁶⁷ Vgl. Union Investment: Studie: In Europa haben deutsche Investoren die höchste Risikoaversion, 19.10.2016

Euro.⁶⁸ Berücksichtigt werden hier Bargeld, Bankeinlagen, Wertpapiere und Ansprüche an Versicherungen – nicht jedoch Immobilien. Bis Ende 2017 könnte das Geldvermögen nach Schätzungen von Finanzexperten auf 6 Billionen Euro gestiegen sein.⁶⁹ Ende 2016 summierte sich nach Angaben der Deutschen Bundesbank das Vermögen des gesamten privaten Sektors auf 12,7 Billionen Euro. Davon entfielen rund 5,6 Billionen Euro auf Geldvermögen. Weitere 7,1 Billionen Euro waren in Immobilien und Sachwerten investiert. Damit ist Deutschland der attraktivste Private Banking Markt in Europa.

Auch das weltweite Vermögen ist weiter gewachsen. Mit 280 Billionen US-Dollar ist dieses derzeit um 27 Prozent größer als beim Ausbruch der Finanzkrise vor zehn Jahren, so der Global Wealth Report 2017 der Credit Suisse.⁷⁰ Dabei wurden alle Vermögenswerte erfasst (Household Balance Sheet). Weltweit stieg das Vermögen um 16,7 Billionen Dollar. Deutschland verzeichnete mit 1,3 Billionen US-Dollar den drittgrößten Zuwachs am Gesamtvermögen. Bis 2022 prognostiziert die Credit Suisse ein weltweites Wachstum des Vermögens um 22 Prozent. Die Anzahl der Millionäre (gemessen in US-Dollar) stieg in Deutschland von 2016 auf 2017 um rund 240.000 auf 2 Millionen. Deutschland verbesserte sich damit im weltweiten Ranking auf Platz 4 (Vorjahr: Platz 6). Die Anzahl der Millionäre soll sich in den nächsten fünf Jahren auf 2,2 Millionen und damit um 14 Prozent erhöhen.

Unabhängige Vermögensverwalter sehen traditionell bei Vermögensmillionären ihre wichtigste Kernzielgruppe. Hier können sie ihre Stärken optimal ausspielen: individuelle Beratung, personelle Kontinuität und Produktunabhängigkeit zu einem kompetitiven Preis. Das zunehmende (Privat-)Vermögen bildet die Grundlage für das weitere Marktwachstum unabhängiger Vermögensverwalter. Das wiederum ist die Voraussetzung für unser nachhaltig erfolgreiches Geschäftsmodell.

Weniger Gesellschaften verwalten mehr Kundenvermögen

2017 stieg zwar die Anzahl der Gesellschaften, die nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit einer KWG 32er Zulassung am Markt agieren wieder leicht an.⁷¹ Doch unter den rund 700 Gesellschaften befinden sich auch andere Unternehmen wie Fondsboutiquen oder Inkassogesellschaften. Betrachtet man nur die für uns relevante Gruppe der unabhängigen Vermögensverwalter, dann ist festzustellen, dass sich der Rückgang bei der Anzahl der unabhängigen Vermögensverwalter im dritten Jahr in Folge fortgesetzt hat. Von den 39 Neuzulassungen (2016: 31, 2015: 25) waren nur 11

⁶⁸ Vgl. Pressemitteilung Deutsche Bundesbank: Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im dritten Quartal 2017 vom 17.01.2018, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2018/2018_01_17_geldvermoegensbildung.html?submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Geldverm%C3%B6gen+2017&searchArchive=0 (Zugriff am 05.02.2018)

⁶⁹ Vgl. Handelsblatt: Deutsche werden immer reicher, sparen aber falsch vom 17.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge/altersvorsorge-sparen/geldvermoegen-deutsche-werden-immer-reicher-sparen-aber-falsch/20856134.html> (Zugriff am 05.02.2018)

⁷⁰ Vgl. Credit Suisse Research Institute (Hrsg.): Global Wealth Report 2017, 14.11.2017

⁷¹ Quelle: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Liste/Unternehmensdatenbank/dl_li_fidi_zuge_l_gesamt.html. Stand Daten: 15.01.2018 (Zugriff am 05.02.2018)

für uns relevant.⁷² Von den 30 Lizenzrückgaben (2016: 33, 2015: 38) betrafen dagegen 20 unabhängige Vermögensverwalter.

Es ist davon auszugehen, dass die Anzahl insbesondere der kleineren Unternehmen sowie der Neugründungen stetig weiter zurückgeht.⁷³ Auf Vermögensverwalter kommen immer höhere gesetzliche Hürden sowie eine stärkere Regulierung zu. Damit wachsen die Kosten. Gleichzeitig steigt die Transparenz hinsichtlich der Gebühren, was möglicherweise zu rückläufigen Margen führt. Bei einigen Gesellschaften steht schließlich aufgrund der älter werdenden Geschäftsführer die Nachfolgeregelung an.⁷⁴ Die Grenze für ein sich tragendes Unternehmen gemessen am verwalteten Kundenvermögen ist in den vergangenen Jahren auf rund 100 Mio. Euro gestiegen. Kleinere Gesellschaften können sicher erfolgreich operieren. Allerdings bedarf es eines klaren Profils sowie schlanker (Kosten-)Strukturen. Die verbleibenden Gesellschaften werden tendenziell größer sein und insgesamt an Marktanteil gewinnen. Wenn andere Studien anführen, unabhängige Vermögensverwalter hätten ihre Provisionserträge in den vergangenen Jahren stetig steigern und kleinere Gesellschaften durchaus effizient arbeiten können⁷⁵, ändert das nichts an dieser Grundaussage. Vielmehr zeigen diese Studien auch, dass die Spreizung sehr hoch ist. Die Provisionserträge sind bei den größeren Gesellschaften stark konzentriert. Dies wiederum unterstützt genau unsere These der Konsolidierung im Markt der unabhängigen Vermögensverwalter.

InVV-Branchenumfrage 2017: Markt der unabhängigen Vermögensverwalter wächst und blickt noch optimistischer als im Vorjahr in die Zukunft

2017 beteiligte sich wieder jeder dritte unabhängige Vermögensverwalter an der deutschlandweiten Branchenumfrage des Institutes für Vermögensverwaltung an der Hochschule Aschaffenburg (InVV). Wir hatten die Einrichtung des Forschungsinstitutes 2014 initiiert mit dem Ziel, die Wahrnehmung der Branche in der Öffentlichkeit zu fördern sowie den bis dahin bestehenden Mangel an gesicherten spezifischen Daten und Erkenntnissen zu beseitigen. Wir finanzieren seither als Drittmittelgeber dessen Arbeit.⁷⁶

67 Prozent (2016: 73 Prozent) der teilnehmenden Vermögensverwalter verzeichneten 2016 einen Anstieg der Kundenzahlen. Diese stammten mehrheitlich von Großbanken, aber auch von Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken. Für 2017 war die Prognose sogar noch positiver als im Jahr zuvor: 85 Prozent (2016: 75 Prozent) gingen von weiter

⁷² Dabei wurden Robo Advisor mit KWG 32 noch nicht mitgezählt.

⁷³ Vgl. Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015 sowie Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in DAS.INVESTMENT.com: „Wer weniger als 50 Mio. verwaltet, steht vor existenziellen Zukunftsfragen“, 30.04.2015 oder Interview mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke in FONDSprofessionell: Die Zeit der One-Man-Shows ist vorbei, 29.05.2015.

⁷⁴ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung (Hrsg.): Ergebnisse der vierten Befragung März 2017, Juli 2017.

⁷⁵ Vgl. App Audit GmbH: Analyse von Ertrags- und Kostenstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltern, Juli 2017

⁷⁶ Mehr Informationen unter: [www. http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung](http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung)

steigenden Kundenzahlen aus. Das verwaltete Vermögen stieg im gleichen Zeitraum bei 81 Prozent (2015: 76 Prozent) der Befragten ebenfalls an. Hauptgründe für den Anstieg des verwalteten Vermögens waren der Gewinn von Neukunden, die Aufstockung durch Bestandskunden sowie die gute Performance.

Im Durchschnitt verfügt ein unabhängiger Vermögensverwalter derzeit über einen Kundenstamm von rund 627 Mandanten (im Median 210, Werte 2016: 500 und 250) mit einem Gesamtvermögen von 760 Mio. Euro (Median: 150 Mio. Euro, 2016: 230 Mio. Euro und 130 Mio. Euro). Das Auseinanderfallen von Mittelwert und Median erklärt sich durch die starke Spreizung bei der Angabe der Kundenzahlen durch die Teilnehmer. Dabei spiegelt das Aufeinandertreffen vieler kleiner Gesellschaften auf einige wenige große mit überdurchschnittlich hohen Kundengeldern die Divergenz in der Branche. 45 Prozent (2016: 51 Prozent) der befragten Gesellschaften betreuten ein Kundenvermögen kleiner 150 Mio. Euro. Auf den Bereich von 150 Mio. bis 500 Mio. Euro entfielen weitere 35 Prozent (2016: 36 Prozent) der Teilnehmer. Lediglich 15 Prozent (2016: 13 Prozent) betreuten mehr als 500 Mio. Euro.

Das Branchenwachstum kann ebenfalls an den Mitarbeiterzahlen festgemacht werden: Die größeren Vermögensverwalter über 500 Mio. Kundenvermögen erhöhten 2016 über alle Größenklassen hinweg ihre Mitarbeiteranzahl im Durchschnitt um 10,8 (2015: 2). 2017 planten rund 60 Prozent (2016: 50 Prozent) aller Vermögensverwalter Neueinstellungen, die anderen 40 Prozent (2016: 50 Prozent) wollten die Anzahl ihrer Mitarbeiter beibehalten. Im rechnerischen Mittel verfügt ein Vermögensverwalter aktuell über 14 Mitarbeiter (2016: 12), während es im Median nur 7 (2016: 7) sind. 9,4 Mitarbeiter (2016: 7,5) haben davon durchschnittlich direkten Kundenkontakt, 1,6 (2016: 1,5) sind als Portfoliomanager und 4,2 (2016: 3,2) im Back-Office tätig.

Persönliche Weiterempfehlungen sind – wie in den Jahren zuvor - der Königsweg, um Kunden zu gewinnen. 95 Prozent (2016: 92,5 Prozent) der Vermögensverwalter gaben an, auf diesem Wege Kunden gewonnen zu haben. Die hohe Weiterempfehlungsrate ist zudem ein guter Indikator für eine insgesamt überzeugende Arbeit der Branche. Das zeigt sich im Umkehrschluss daran, dass unabhängige Vermögensverwalter kaum Kunden aufgrund einer aus Sicht des Mandanten nicht zufrieden stellenden Performance verlieren. Weitere klassische Wege wie neue Berater oder Veranstaltungen wurden gerade von mittleren und größeren Gesellschaften zu rund 30 Prozent (2015: rund 20 Prozent) als Akquisitionsweg genannt. Die Wichtigkeit der allgemeinen Pressearbeit ging im Vergleich zum Vorjahr leicht zurück. Die Bedeutung sozialer Netzwerke als Mittel zur Kundengewinnung steigt dagegen weiter leicht an. Waren es 2014 nur 3 Prozent und 2015 bereits 9 Prozent der Vermögensverwalter, die auf diese Weise zu neuen Kunden kamen, hat sich dieser Wert im Jahr 2016 sowohl bei kleinen als auch bei großen Vermögensverwaltern auf 10 Prozent erhöht. Mehrfachnennungen waren bei der Angabe der Kundengewinnungswege möglich.

Immobilienkäufe, Tod des Mandanten und erst mit deutlichem Abstand dahinter die Unzufriedenheit mit der Performance blieben die drei Hauptgründe, warum Vermögensverwalter Kunden verloren. Rund 80 Prozent (2016: 68 Prozent) der Befragten waren von Kundenabgängen durch Immobilienkäufe betroffen. 60 Prozent (2016: 50 Prozent) verzeichneten Kundenabgänge aufgrund des Todes von Kunden und nur 20 Prozent (2016 rund 30 Prozent) mussten den Weggang von Kunden aus Performancegründen verkraften. Mehrfachnennungen waren möglich.

Die Gefahr, Kundenvermögen durch den Tod eines Mandanten zu verlieren, nimmt tendenziell weiter an Bedeutung zu: Knapp 65 Prozent (2016: 65 Prozent) aller Kunden der Vermögensverwalter sind älter als 50 Jahre. Im Detail wird das in der Altersstruktur liegende Strukturproblem noch deutlicher: 16 Prozent (2016: 15 Prozent) der Kunden sind über 70 Jahre alt. Weitere 25 Prozent (2016: 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 17 Prozent (2016: 15 Prozent).

Vermögensverwalter stehen zugleich vor einer demographischen Herausforderung mit Blick auf ihre Organisation. Erstmals wurden die Gesellschaften 2017 zum Lebensalter ihrer Geschäftsführer befragt: Bei jedem fünften Unternehmen steht hier in den kommenden fünf Jahren eine Nachfolge an. Bei 18 Prozent der Befragten ist mindestens einer der Geschäftsführer älter als 60 Jahre ist. Besonders drängend ist die Klärung der Nachfolgefrage bei Gesellschaften mit nur einem beziehungsweise zwei Geschäftsführern. Diese Vermögensverwalter bilden nach Schätzung des InVV rund die Hälfte des Marktes. 10 Prozent der Geschäftsführer, die ihre Vermögensverwaltung alleine leiten, sind älter als 60 Jahre. Bei Verwaltungen mit zwei Geschäftsführern ist jeder fünfte Geschäftsführer 60 Jahre oder älter. In vielen Fällen sind dabei gleich beide Unternehmenslenker in derselben Altersklasse. Noch gravierender wird die Nachfolgefrage schließlich, wenn der Schnitt nicht erst bei 60 Jahren, sondern etwas früher gesetzt wird: Bei mehr als 40 Prozent der Ein-Personengesellschaften sind die Geschäftsführer älter als 55, bei 30 Prozent der Unternehmen mit zwei Geschäftsführern hat mindestens ein Unternehmenslenker diese Altersgrenze schon überschritten.

Dabei böte die wirtschaftliche Lage eine mehr als gute Basis für Veränderungen: 50 Prozent der Vermögensverwalter gaben an, im Vorjahresvergleich eine Verbesserung der Eigenkapitalrentabilität vor Steuern erzielt zu haben. Hauptgründe hierfür waren die Neukundengewinnung sowie die Kapitalmarktentwicklung. 12 Prozent der Befragten schrieben im Jahr 2016 Verluste (2015: 6 Prozent). Dagegen hatten rund 17 Prozent (2016: 28 Prozent) eine Eigenkapitalrentabilität (EKR) von 10 bis 20 Prozent, 16 Prozent (2016: 8 Prozent) von 20 bis 30 Prozent und stolze 28 Prozent (27 Prozent) von über 30 Prozent. 49 Prozent (2016: 36 Prozent) der Befragten empfinden daher ihre derzeitige Geschäftslage als gut. Weitere 15 Prozent (2016: 15 Prozent) sogar als sehr gut. Insgesamt sind also über 64 Prozent (2016: rund 51 Prozent) der Unternehmen mit ihrer momentanen Situation zufrieden. 36 Prozent (2016: 44 Prozent) gehen von einer aktuell soliden Geschäftslage aus und niemand (2016: 6 Prozent) sieht sich in einer schlechten Phase. Damit hat sich die Einschätzung der Geschäftslage im Vorjahresvergleich bereits von einem hohen Niveau ausgehend weiter verbessert.

Die Gesamterträge der Vermögensverwalter speisten sich aus drei Quellen: erfolgsunabhängige Honorare zu 55 Prozent (58 Prozent), Managementfees für eigene Fonds zu 24 Prozent (19 Prozent) sowie erfolgsabhängige Honorare zu 11 Prozent (11 Prozent). Bestandsprovisionen sowie sonstige Erträge waren mit insgesamt 10 Prozent (12 Prozent) vertreten. Die Gesamtkosten verteilten sich auf Personalkosten zu 66 Prozent (2016: 62 Prozent) und auf die Erfüllung regulatorischer Anforderungen zu 13 Prozent (12 Prozent). Die restlichen 21 Prozent (26 Prozent) waren sonstige Kostenbestandteile. Die Cost-Income-Ratio lag ähnlich wie in der Vorjahresbefragung im Median in einer Bandbreite von 66,5 bis 80. Dabei waren die großen (über 500 Mio. Euro verwaltetes Kundenvermögen) mit 66,5 und die kleinen (unter 50 Mio. Euro verwaltetes Kundenvermögen) mit 67,5 an der Spitze. Bei klassischen Finanzdienstleistern gelten 60 Prozent und weniger als Benchmark. Trotz des zunehmenden Kostendrucks hat sich diese

Kennzahl bei 38 Prozent der Vermögensverwalter (2016: 49 Prozent) gebessert, bei 39 Prozent (2016: 39 Prozent) ist sie gleich geblieben und bei 23 Prozent (2016: 13 Prozent) hat sie sich verschlechtert.

Bei 72 Prozent der Vermögensverwalter ist der Zeitaufwand für regulatorische Maßnahmen 2016 gestiegen (Anstieg 2015: 75 Prozent). Allerdings blieb die durch die Regulierung entstehende zeitliche Beanspruchung gleich. Waren es 2013 noch 24 Prozent der täglichen Arbeitszeit, die ein Vermögensverwalter in regulatorische Maßnahmen investieren musste, sank dieser Wert 2014 auf 23 Prozent und 2015 auf 22 Prozent. 2016 lag der geschätzte tägliche Aufwand für regulatorische Tätigkeiten bei einem arithmetischen Mittel von 22 Prozent. Die jeweilige Belastung durch regulatorische Anforderungen hängt stark von der Größe der Gesellschaft ab. Bei Unternehmen, die weniger als 50 Mio. Euro an Kundenvolumen betreuen, wird 27 Prozent der täglichen Arbeitszeit darin investiert (2015: 25 Prozent). Dagegen sind es bei Unternehmen mit mehr als 500 Mio. Euro nur 22 Prozent (2015: 16 Prozent). Ähnlich sieht es bei den damit verbundenen Kosten aus. 2013 waren es noch 16,2 Prozent der Gesamtkosten, 2014 13,4 Prozent und 2015 12,1 Prozent. 2016 lag der Anteil der Regulierungskosten an den gesamten Kosten erneut bei 13,0 Prozent. Auch hier sieht man eine Spreizung zwischen kleinen und großen Gesellschaften: Liegt der Anteil der Kosten aufgrund regulatorischer Erfordernisse bei kleineren Unternehmen bei 20 Prozent der Gesamtkosten (2015: 12 Prozent), betrug diese bei großen nur 13 Prozent (2015: 12 Prozent).

Vermögensverwalter sind Wertpapierspezialisten: Knapp 40 Prozent (2016: 40 Prozent) der Kundengelder sind daher in Aktien und in Aktienfonds investiert. Dahinter folgen Renten sowie die eigenen Fonds mit jeweils 28 Prozent (2016: knapp 30 Prozent) sowie Mischfonds mit 13 Prozent (2016: 15 Prozent). Dahinter liegen mit deutlichem Abstand andere Assets wie Immobilien oder Gold mit jeweils knapp 7 Prozent (2016: 5 Prozent). Über den Zeitraum der letzten 3 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 2017 verringert. Für die Zukunft wollen Vermögensverwalter ihre Aktienpositionen weiter erhöhen. Gleiches gilt, wenn auch abgeschwächt, für Gold und andere Rohstoffe. Die durchschnittliche Anpassung des Portfolios hat sich von rund 7 Mal pro Jahr auf 8,9 Mal pro Jahr erhöht.

Vermögensverwalter erwirtschaften gerade im Niedrigzinsumfeld für ihre Mandanten ansprechende Renditen: Lag diese 2014 im Durchschnitt nach Kosten und vor Steuern bei 5,4 Prozent, 2015 unabhängig von der Strategie bei 4,1 Prozent, betrug diese 2016 4,5 Prozent. Zeitgleich stieg das Risiko in den Portfolios leicht an. Für 2017 schätzen wir aufgrund der Ergebnisse der bei uns geführten Depots, dass im Durchschnitt die Rendite über dem Vorjahreswert gelegen hat. Zwischen einzelnen Gesellschaften können wir dabei deutliche Abweichungen feststellen.

Wachstum durch gemeinsame PR- und Marketinganstrengungen

Wir unterstützen unsere Geschäftspartner seit unserer Gründung bei der Gewinnung und Bindung von Interessenten und Kunden. So auch 2017:

- Der Vermögens-Check generierte rund 1.000 qualifizierte Interessentenkontakte.

- 14 Einzelveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Prof. Dr. Eberhard Sandschneider und Verfassungsrichter Peter Müller erreichten mehr als 1.000 Teilnehmer.
- Das Konzept „Finanzforum“ fand in Düsseldorf (Rheinische Post), Stuttgart (Stuttgarter Zeitung/Stuttgarter Nachrichten), München (Münchner Merkur) sowie erstmals in Münster (Westfälischen Nachrichten) statt. Die an den Gemeinschaftsständen beteiligten Vermögensverwalter kamen insgesamt mit über 1.500 Messebesuchern in Kontakt. Zuvor erschienen Beilagen mit den Ausstellern und ihren Themen in den Gesamtauflagen der jeweiligen Regionalzeitungen.
- Ebenso erfolgreich war der Gemeinschaftsstand von Vermögensverwaltern beim Börsentag München, den über 3.000 Anleger besuchten.
- Wir erzielten für unsere Geschäftspartner über 300 Pressekontakte, Zitat- und Artikelplatzierungen.
- Rund 450 Fachbesucher nahmen am 7. Münchner Vermögenstag teil, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 30 ausstellenden Vermögensverwaltern und 24 Vorträgen über neue Produkte sowie Services zu informieren.⁷⁷

Netzwerkpartner PlanetHome: Agieren in der Anlageklasse Immobilie

Durch die Kooperation mit PlanetHome kam es 2017 zu ersten Immobilienverkäufen. Unsere Geschäftspartner gewannen neue Liquidität für ihre Vermögensverwaltung. Seit dem erfolgreichen Abschluss der Pilotphase können unsere Vermögensverwalter auf Immobilienspezialisten der PlanetHome zurückgreifen, wenn ein Kunde oder Interessent den genauen Wert seiner Immobilie wissen und diese im Anschluss gegebenenfalls verkaufen will.

Nach eigenen Angaben ist PlanetHome Deutschlands erfolgreichster Makler. Das Unternehmen verfügt über mehr als 80 regionale Standorte mit über 300 festangestellten Immobilienberatern. 2017 veräußerte PlanetHome mehr als 6.000 Immobilien mit rund 1 Mrd. Euro Objektvolumen. In den vergangenen 25 Jahren vermittelte PlanetHome über 90.000 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 ihre Mandanten erstellen zu lassen.

ENTWICKLUNG DER V-BANK

Erfolgreiche Umsetzung MiFID II und weiterer aufsichtsrechtlicher Anforderungen

2017 war geprägt durch die rechtlichen, technischen sowie organisatorischen Vorbereitungen zur Umsetzung von MiFID II. Diese nahmen zum Jahresende an Intensität spürbar zu, nachdem durch die Aufsichtsbehörden die notwendigen

⁷⁷ Mehr Informationen unter: www.v-bank.com/vermoegenstag

Detailregelungen und Auslegungshinweise bekannt gemacht worden waren. Neben MiFID II gab es zahlreiche weitere gesetzliche Neuregelungen, auf die wir uns vorbereiten mussten (u.a. MiFIR, AnaCredit, FATCA 2.0 oder Investmentsteuerreform).

Wir setzten dabei auf den frühzeitigen Dialog: Über den Verband der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV), unseren Kundenbeirat sowie in direkten Gesprächen mit unseren relevanten Mitbewerbern versuchten wir, eine möglichst einheitliche Umsetzung im Sinne unserer Geschäftspartner zu erreichen. Diese informierten wir regelmäßig in zahlreichen Rundschreiben, Webinaren oder Präsenzveranstaltungen über den jeweiligen Entwicklungsstand. Bei der rechtlichen Umsetzung unterstützten uns namhafte Kanzleien.

Mit einem hohen organisatorischen Aufwand wurden unter anderem sämtliche Kooperationsverträge mit unseren Geschäftspartnern ausgetauscht oder die Stammdaten der Endkunden angepasst (u.a. neue Gebührenmodelle, Versandsteuerung, Legal Entity Identifier (LEI) und Entscheidungsträger). Seit dem 03.01.2018 arbeiten wir MiFID II konform, unterstützen unsere Geschäftspartner entsprechend und konnten das Projekt für die geplanten Restarbeiten in den Regelbetrieb übernehmen.

Digitales Archiv, RPA und Online-Konto-Eröffnung – erste Umsetzungsstufe der Digitalisierungsstrategie erfolgreich abgeschlossen

2017 konnten wir die erste Umsetzungsstufe unserer Digitalisierungsstrategie erfolgreich abschließen.

In wenigen Monaten wurden im vergangenen Geschäftsjahr neben dem Tagesbetrieb alle bestehenden 23.200 Akten mit 230 unterschiedlichen Formularen eingescannt und in ein digitales Archiv überführt. Seither kann jeder Mitarbeiter der unterschiedlichen Abteilungen auf Konto- und Depotunterlagen von seinem Arbeitsplatz aus zugreifen. Dokumente sind als PDFs durchsuchbar (Volltextsuche). Dies erleichtert beispielsweise die Überprüfung von Unterschriften beim Zahlungsverkehr oder der Handelsvollmachten bei der Erteilung von Wertpapieraufträgen im Handel. Im nächsten Schritt ist geplant, unseren Geschäftspartnern ebenfalls Zugang zum digitalen Archiv zu geben.

Erst 10 bis 20 Prozent der Banken in Deutschland setzen nach Einschätzung des IT-Dienstleisters Synpulse Robotic Prozess Automation (RPA) ein.⁷⁸ Dazu zählt unser Institut. Erste Anwendungssoftwares erschienen 2016 auf dem Markt. Bei ihnen handelt es sich um Softwarebots oder -applikationen, die für die Durchführung spezifischer Aufgaben programmiert werden. Sie eignen sich für lange Eingabeprozesse, wie sie im Bankwesen unter anderem bei der Kontoeröffnung und -schließung nötig sind. Roboter werden mit den relevanten Daten und Regelsets programmiert. Den erlernten Prozess kann dieser rund um die Uhr und immer gleich schnell durchführen. In gut vier Monaten wurde RPA bei uns eingeführt. Bislang benötigte ein Mitarbeiter der V-BANK durchschnittlich 20 Minuten, um ein Konto und Depot einer natürlichen Person zu erfassen. Nach Implementierung schafft der Roboter dies nun in fünf Minuten. Zwischenzeitlich haben wir alle unsere Prozesse auf ihr Automatisierungspotenzial hin untersucht. Weitere RPA Skripts wurden zum Einsatz gebracht. Naheliegend war die Stammdatenpflege. So erfolgen die Änderungen von Versandinstruktionen zukünftig mit Hilfe von RPA. Im Handel unterstützt RPA beispielsweise bei der Anlage von neuen Wertpapiergattungen und bei der Durchführung der Orderausführung. Und auch im

⁷⁸ Vgl. Burger, André und Sevecke, Robert: Münchener V-BANK spart per RPA 60 Prozent der Arbeitsstunden ein – Mitarbeiter effizienter einsetzen, in: IT Finanzmagazin, 27.12.2017

Finanzmanagement ist RPA im Einsatz und stellt Daten aus unterschiedlichen Systemen für die zentrale Auswertung zur Unternehmenssteuerung zusammen.

Bereits seit Ende 2016 können unsere Geschäftspartner bei der Konto- und Depotöffnung eine Videolegitimation neben dem PostIdent-Verfahren nutzen. Bis Ende 2017 wurde eine internetgestützte Konto- und Depotöffnung entwickelt und pilotiert. In der ersten Ausbaustufe kann dabei der Eröffnungsprozess durch den Vermögensverwalter durchgeführt werden, der die Daten des Mandanten eingibt und dessen Legitimation vornimmt. Das System unterstützt ihn, indem Mehrfacheingaben wie Vor- und Zuname automatisch getätigt werden oder Preismodelle und Vertragswerke sowohl von uns als Depotbank als auch vom Vermögensverwalter selbst bereits hinterlegt sind und nur noch via Drop-Down-Menüs ausgewählt werden müssen.

Update Kernbankensystem und neues Endkunden Web Front End

2017 erhielt das Kernbankensystem der V-BANK erfolgreich ein Update auf die neueste Programmversion.

Sichtbar für unsere Geschäftspartner und deren Mandanten war dagegen die Einführung eines neuen Endkunden Web Front Ends. Zukünftig hilft ein komplett umgestaltetes Design mit einfacherer Bedienung bei der Orientierung. So gibt es jetzt eine Schnellzugriffsleiste für häufig benutzte Funktionen. Durch neue Funktionen wie Abonnements von Ereignissen bleiben Endkunden stets auf dem Laufenden. Das neue Endkunden Web Front End passt sich schließlich automatisch der Displaygröße des benutzten Geräts an, um von Smartphone bis Computer auf allen Geräten ein optimales Ergebnis zu bieten. Für unsere Geschäftspartner wird es Mitte 2018 einen Relaunch des Berater Web Front Ends geben.

Kundenzufriedenheit auf hohem Niveau

Bei der Wahl der Depotbank steht für die meisten Vermögensverwalter häufig der Preis der in Anspruch genommenen Dienstleistungen im Vordergrund. Direkt danach folgt die Qualität der Auftragsausführung. Darunter fallen sowohl administrative Themen wie der Kontoeröffnungsprozess als auch orderrelevante Themen wie angebotene Limittypen oder Schnelligkeit der Orderausführung. Das Preis-Leistungs-Verhältnis ist also entscheidend, so eine aktuelle Studie der Unternehmensberatung Consileon.⁷⁹ Unter den mit Abstand vier wichtigsten Punkten finden sich schließlich die vertrauensvolle Beziehung zwischen Bank und Beratern sowie die Reputation der Depotbank. Dagegen werden technische Aspekte wie Schnittstellen oder die Ausgestaltung des Reportings vom Großteil der Befragten als weniger wichtige Entscheidungskriterien angesehen.

In der Zufriedenheitsbefragung 2017 konnten wir an die bereits hervorragenden Werte der Vorjahre anknüpfen. Für 86 Prozent der befragten Geschäftspartner sind wir gegenüber der bisher am häufigsten genutzten Depotbank besser oder vergleichbar gut. 9 von 10 würden jederzeit eine Weiterempfehlung aussprechen. Rund 80 Prozent planen, die Anzahl der Depots zu erhöhen. Besonders schätzen die Kunden an uns die persönlichen Ansprechpartner im Vertrieb, der Kundenbetreuung und im Wertpapierhandel, das sehr gute Preis-Leistungs-Verhältnis sowie das Geschäftsmodell

⁷⁹ Vgl. Consileon (Hrsg.): External Asset Manager und ihre Depotbanken. Erwartungen und Herausforderungen, April 2017

aus Unabhängigkeit und Spezialisierung auf die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter.

Einführung Wertaufbewahrungsgebühr weitgehend ohne negative Folgen

Die Entscheidung, ab einem Freibetrag von 500.000 Euro eine Wertaufbewahrungsgebühr einzuführen, um Kosten, die durch die Liquiditätshaltung unserer Endkunden entstehen, teilweise zu kompensieren, wurde von unseren Geschäftspartnern und den Endkunden akzeptiert. Im Neukundengeschäft konnten wir allerdings vereinzelt feststellen, dass Konto- und Depots bei uns aus diesem Grund nicht eröffnet worden sind.

HORUS V-BANK Holding GmbH neuer Großaktionär – Strategie bleibt unverändert

Nach dem erfolgreichen Abschluss des im März 2017 angekündigten Aktienkaufes von der W&W Gesellschaft für Finanzbeteiligungen mbH ist die HORUS V-Bank Holding GmbH seit Anfang September 2017 wie geplant neuer Großaktionär der V-BANK. Hinter HORUS steht der Unternehmer und Arzt Dr. Lutz Helmig mit seiner Familie, der mit dem Aufbau und Verkauf seiner Klinikette Helios den Grundstein für sein Vermögen legte. Die HORUS ist bereits seit 2013 zweitgrößter Aktionär. Als Großaktionärin setzt sie weiterhin auf das bewährte Geschäftsmodell und dessen langfristigen Erfolg in der Zukunft. Anfang 2018 hat Thomas Eichelmann, Geschäftsführer der ATON GmbH, den Vorsitz des Aufsichtsrates von Bernd Hertweck, Vorstandsvorsitzender der Wüstenrot Bausparkasse AG, übernommen, der neuer stellvertretender Vorsitzender wurde. In seiner personellen Zusammensetzung blieb der Aufsichtsrat 2017 unverändert.

Geschäftsverlauf und Kennzahlen

Ende 2017 bestand mit 355 (Vorjahr: 352) Vermögensverwaltern eine Kooperationsvereinbarung. Im Jahresverlauf konnten wir 20 Vermögensverwalter als Geschäftspartner neu gewinnen (brutto, Vorjahr: 22). Dabei kamen 14 neue Kooperationen aus Deutschland und 4 aus der Schweiz. 17 Geschäftspartner gaben ihre Lizenz zurück (Vorjahr: 15). Unterm Strich haben wir damit unser Nettowachstumsziel nicht erreicht.

In Deutschland und im deutschsprachigen Ausland mit Schwerpunkt in der Schweiz sind für uns aktuell insgesamt rund 1.000 Gesellschaften interessant. Auf Deutschland allein entfallen 350. Das Depotgeschäft mit Semi-Institutionellen Kunden, die unsere Infrastruktur für die Umsetzung ihrer eigenen Anlageentscheidungen nutzen, stellt ein weiteres attraktives Marktpotenzial dar. Dabei konzentrieren wir uns besonders auf Single Family Offices (SFO) ohne KWG-Zulassung. Im Vermögensverwalter-Geschäft richten wir unsere Vertriebsaktivitäten auf die großen und mittleren Gesellschaften mit Assets under Management (AuM) von über 100 Mio. Euro sowie Neugründungen und Unternehmen ab 50 Mio. Euro AuM mit entsprechendem Wachstumspotential.

Die Anzahl der Konto- und Depoteröffnungen lag netto mit 2.069 (Vorjahr: 1.526) um 26 Prozent deutlich über dem Niveau des Vorjahres und innerhalb der Planungen. Zum 31.12.2017 wurden insgesamt 23.689 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 21.620) betreut. Kundenkonto- und -depotschließungen betrafen in der Regel Kunden mit geringeren Anlagevolumina und damit Privatanleger, die nicht zur Kernzielgruppe von unabhängigen Vermögensverwaltern zählen.

Das Wachstum der Assets under Custody (AuC) lag 2017 deutlich über dem Wachstumsniveau des Vorjahres (1,9 Mrd. Euro) und unseren eigenen Zielsetzungen. Ende 2017 betrug das betreute Kundenvermögen rund 17,5 Mrd. Euro (Vorjahr: 15,0 Mrd. Euro). Dazu beigetragen hat auch die gute Marktentwicklung. Schätzungsweise gut zwei Drittel des Volumens sind davon Nettomittelzuflüsse.

2017 wurden knapp 326.100 Wertpapiertransaktionen (Vorjahr: 292.100) abgewickelt. Das Umsatzvolumen belief sich auf rund 16,6 Mrd. Euro (Vorjahr: 12,9 Mrd. Euro). Wie im Vorjahr lag im Geschäft mit Vermögensverwaltern der klare Schwerpunkt mit rund 94 Prozent. Rund 6 Prozent der Wertpapiertransaktionen steuerten Semi-Institutionelle Kunden bei. Die Anzahl der Wertpapiertransaktionen lag um 11,7 Prozent über dem Niveau des Vorjahres und blieb absolut um rund 35.600 hinter unseren Planungen zurück. Durchschnittlich wurden 14,5 Wertpapiertransaktionen pro Depot und Jahr (Vorjahr: 13,5) ausgeführt. In sechs von 12 Monaten lag die Anzahl der Wertpapiertransaktionen pro Depot und Jahr zeitanteilig bei 15 und darüber.

Die Bilanzsumme belief sich Ende 2017 auf 1.349,9 Mio. Euro (Vorjahr: 1.229,3 Mio. Euro). Damit ist die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 9,8 Prozent gestiegen. Ursächlich hierfür waren die höheren Einlagen von Kunden. Diese betragen am Bilanzstichtag 1.255 Mio. Euro (Vorjahr: 1.138 Mio. Euro). Die konservative Kreditvergabepolitik beim Lombardkredit wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kundenkreditinanspruchnahmen auf 108,4 Mio. Euro (Vorjahr: 119,6 Mio. Euro).

Ergebnisentwicklung

2017 stieg der Provisionsüberschuss auf 14,4 Mio. Euro (Vorjahr: 12,8 Mio. Euro) und der Nettoertrag des Handelsbestands auf 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge gingen auf 1,3 Mio. Euro (Vorjahr: 1,9 Mio. Euro) zurück. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken auf 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro).

Es konnte ein Zinsüberschuss von rund 2,4 Mio. Euro und damit erneut deutlich weniger als 2016 (2016: 3,3 Mio. Euro) erzielt werden. Die laufenden Erlöse aus dem Bereich Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie Erträge aus verbundenen Unternehmen stiegen auf 460 Tsd. Euro (2016: 412 Tsd. Euro).

Die Personalaufwendungen betragen wie im Vorjahr 5,2 Mio. Euro (2016: 5,2 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen mit 8,7 Mio. Euro über dem Vorjahresniveau (2016: 8,3 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 erneut 1,1 Mio. Euro (2016: 1,3 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden im Wertpapierbestand stille Reserven und stille Lasten, wobei die stillen Reserven überwiegen.

Im Kreditgeschäft wurden Einzelwert- und Pauschalwertberichtigungen auf Kundenengagements vorgenommen. Das Bewertungsergebnis im Kreditgeschäft beläuft sich auf weniger als -0,1 Mio. Euro (2016: -0,1 Mio. Euro).

Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete die V-BANK ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 5,140 Mio. Euro (Vorjahr: 4,513 Mio. Euro). Unser Ziel war eine moderate Ergebnissteigerung auf 4,700 Mio. Euro gewesen. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 3,512 Mio. Euro (Vorjahr: 2,912 Mio. Euro). Vorstand und Aufsichtsrat haben zur Stärkung der Eigenkapitalbasis beschlossen, 1.755.844,88 Mio. Euro des Jahresüberschusses direkt in die Gewinnrücklagen einzustellen.

Für den verbleibenden Bilanzgewinn von 1.755.844,89 Euro schlägt der Vorstand dem Aufsichtsrat vor, 1.635.750,30 Euro an die Aktionäre auszuschütten und 120.094,59 Euro in die Gewinnrücklagen einzustellen. Die Ausschüttung entspricht einer Dividende für das Geschäftsjahr 2017 in Höhe von 0,30 Euro je Aktie.

Ergebnisentwicklung V-FONDS

Im Geschäftsfeld Fondseinkauf profitierte die V-FONDS unter anderem von der positiven Kursentwicklung an den Kapitalmärkten. Der erwartete Margendruck aus der Einführung von MiFID II zeigte sich in 2017 noch nicht. Das Vertriebsportfolio wurde neu allokiert: Zwei neue Vertriebsmandate wurden gewonnen und ein Vertriebsmandat beendet. Das operative Ergebnis konnte so um rund 8 Prozent gesteigert werden. Damit lieferte die V-FONDS wieder einen positiven Beitrag zum Ergebnis der V-BANK.

Finanz- und Liquiditätslage

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 1.255 Mio. Euro (Vorjahr: 1.138 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 25 Mio. Euro (Vorjahr: rund 32 Mio. Euro) stellen zum Bilanzstichtag die wesentlichen Finanzierungsquellen dar.

Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2017 35,3 Mio. Euro (Vorjahr: 33,3 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betragen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 1.280,1 Mio. Euro (Vorjahr: 1.169,6 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 50,9 Mio. Euro (Vorjahr: 43,8 Mio. Euro).

Im Berichtsjahr war die Zahlungsfähigkeit 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 2,6 Prozent (Vorjahr: 2,7 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2017 die Eigenmittelquote (Eigenmittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 3,1 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,1). Der Jahresüberschuss wird hälftig thesauriert, um die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken.

Bereits heute erfüllen wir die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach Basel III. Zum Bilanzstichtag übertraf die Gesamtkennziffer nach CRR mit 15,1 Prozent (Vorjahr: 14,8 Prozent) klar den vorgeschriebenen Mindestwert von 10 Prozent.

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

Personal- und Sozialbereich

Insbesondere mit Blick auf die Umsetzung von MiFID II und der weiteren neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie der Vertriebsleistung bei der Gewinnung weiterer Geschäftspartner und Endkunden leisteten unsere Mitarbeiter und Führungskräfte in 2017 erneut hervorragende Arbeit. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

59 Mitarbeiter waren am 31.12.2017 bei uns beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen (Vorjahr: 62). Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 42 Jahre alt (ohne Aushilfen, Vorjahr: 40 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf 5 Neueinstellungen und 8 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 die Geschäftsführung und einen kleinen Kreis von Mitarbeiterschaft bestand ein Aktienoptionsprogramm aus dem Jahr 2013, das Anfang 2018 vollständig umgesetzt worden ist. Für die Geschäftsführung besteht ein Aktienoptionsprogramm aus dem Jahr 2016.

Mit der „Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten“ (Instituts-Vergütungsverordnung - InstitutsVergV) vom 16.12.2013 geändert durch Verordnung vom 25.07.2017 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die gesetzlichen Vorgaben in § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 6 KWG gemäß § 25a Abs. 6 KWG konkretisiert. Das Vergütungssystem der Mitarbeiter und der Geschäftsführung wurde daraufhin überprüft und die Organisationsanweisung entsprechend angepasst.

Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2017

Ende Januar 2018 wurde der Geschäftsbesorgungsvertrag (GBV) mit der Avaloq Sourcing (Europe) AG bis April 2024 verlängert. Ansonsten sind keine weiteren Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Abschluss des Geschäftsjahres 2017 bis zur Aufstellung des Lageberichtes eingetreten.

Risikomanagement

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

Unser Risikomanagement berücksichtigt alle für unser Haus relevanten Risiken:

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

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

Als Zusammenfassung dient die Risikomanagementdokumentation, in der die gesetzlichen Grundlagen, die Ziele des Risikomanagements sowie der Risikomanagementprozess beschrieben sind. In den Risikomanagementprozess sind die Mitarbeiter aller Abteilungen der Bank eingebunden. Verantwortlichkeiten, Meldewege und Reportingpflichten sind definiert. Integraler Bestandteil der Dokumentation ist das Risiko- und Steuerungshandbuch 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 ist gemäß § 25a Abs. 1 KWG verpflichtet, ein angemessenes System zur Risikosteuerung und Risikoüberwachung vorzuhalten, das in die Gesamtbankplanung und in die Gesamtbanksteuerung integriert ist. Wir verwenden zur Planung und Steuerung Kennzahlen und Limitsysteme. 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
- Einlagevolumen

Die Risikotragfähigkeit (RTF) ermitteln wir auf Basis eines Going-Concern-Ansatzes unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen und eines institutsindividuellen Zuschlags in Höhe von derzeit 2 Prozent gemäß des Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). 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 im Risikobericht Dezember 2017 abgeleitet:

Risikoart	Standardszenario (GuV) T€	Standardszenario (barwertig)⁸⁰ T€
Marktpreisrisiko	4.900	3.800
Adressenausfallrisiko	4.500	13.000
Operationelle Risiken	600	1.500
Vertriebsrisiko	1.000	1.700
Gesamtbank-Risiko	11.000	20.000

Bei der Risikoinventur wurde in einem Self-Assessment erstmals das Länderrisiko als wesentliches Risiko identifiziert. Ausschlaggebend hierfür waren die Wertpapieranlagen in den USA, Italien und Polen. 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. Um theoretisch denkbare operationelle Risiken durch das Outsourcing an Avaloq weiter zu reduzieren, haben wir uns weitreichende gesellschaftsrechtliche Durchgriffsrechte (Escrow-Agreement, SLA-Vereinbarungen mit Pönalen sowie Sonderkündigungsrecht) gesichert. Versicherbare Gefahrenpotenziale wie Diebstahl- und Betrugsrisiken sind durch Versicherungsverträge in banküblichem Umfang abgesichert.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit ⁸¹ T€	Risiko ⁸² T€	Auslastung in Prozent
Standard-Szenario (GuV)	11.000	8.204	79
Standard-Szenarien (barwertig) ⁸³	20.000	10.424	52

Die Risikotragfähigkeit war zu jeder Zeit gewährleistet.

⁸⁰ Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen.

⁸¹ Auslastung in Prozent bezieht sich auf Risikolimit (GuV) zu 10.440 TEUR.

⁸² Dabei lag das Konfidenzniveau bei 95 Prozent.

⁸³ Die Steuerungsphilosophie ist GuV-orientiert – Wertorientierte (barwertige) Ergebnisse sind Zusatzinformationen.

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Geschäftsjahres vorgenommen. Mit Emission einer zweiten Tranche der AT1-Anleihe in Höhe von 5 Mio. Euro in 2017 konnte die Risikodeckungsmasse erneut 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 besteht ein Anlageausschuss. 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 verbrieftes Wertpapiersondervermögen (zum Beispiel ABS) wurden im Geschäftsjahr nicht getätigt.

Wir waren insbesondere aufgrund weitgehender Fristenkongruenz keinen wesentlichen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Unsere Eigenanlagen waren zu 55 Prozent (Vorjahr: 59 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 45 Prozent (Vorjahr: 41 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 1,5 Jahre (Vorjahr: 1,6 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2017 auf 9,0 Prozent (Vorjahr: 11,4 Prozent) und lag somit deutlich unterhalb der von der BaFin festgelegten Obergrenze von 20 Prozent. Zur Quantifizierung der Risiken bewerten wir unsere Wertpapierbestände zeitnah unter Zugrundelegung tagesaktueller Zinssätze sowie Kurse und rechnen diese unverzüglich auf die jeweiligen Limite an. Zum Bilanzstichtag wurden Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 297 Mio. Euro nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. Es wurden Abschreibungen in Höhe von rund 1,4 Mio. Euro vermieden. Dem gegenüber stehen stille Reserven im Wertpapierbestand in Höhe von rund 1,8 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 2017 mit einem Wert von 5,5 (Vorjahr: 5,5) deutlich über dem nach der Liquiditätsverordnung anzeigepflichtigen Wert von 1,0. Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 193 Prozent gegenüber aufsichtsrechtlich geforderten 100 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 nicht. Offene Kreditzusagen in nennenswertem Umfang bestanden keine. Etwaige Termin- beziehungsweise 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.

Es bestehen keine finanziellen Verpflichtungen aus Sanierungsverträgen.

AUSBLICK

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Weltwirtschaftswachstum: So hoch wie lange nicht mehr – neue Gefahren lauern

Die Weltwirtschaft nimmt weiter Fahrt auf, darüber sind sich Ökonomen einig. Allerdings könnte der Aufschwung von kurzer Dauer sein, warnt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in ihrem Ausblick für 2018.⁸⁴ Erstens sei die Konjunkturaufhellung im Vergleich zu vergangenen Aufschwungphasen nur verhalten, so die OECD. Außerdem scheinen die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der weltweiten Wachstumsbelebung bis Ende 2019 sowie die Sicherung eines höheren Wachstumspotenzials und eines widerstandsfähigeren und inklusiveren Wachstums noch nicht gegeben. Die Nachwirkungen des nach der Finanzkrise lange Zeit unter den normalen Werten verharrenden Wachstums sind bei Investitionen, Handel, Produktivität und Lohnentwicklung weiterhin zu spüren. Für 2018 und 2019 wird eine gewisse Verbesserung erwartet, da die Unternehmen neue Investitionen tätigen. Dies reicht jedoch nicht aus, um die Defizite der Vergangenheit ganz aufzuwiegen.

Angesichts der höheren kurzfristigen Dynamik und des fiskalischen Spielraums, den das gegenwärtige akkommodierende geldpolitische Umfeld schafft, ist jetzt ein guter Zeitpunkt für eine weitere Umorientierung der Politik, um strukturelle Hindernisse für ein stärkeres und inklusiveres mittelfristiges Wachstum zu beseitigen. Für 2018 prognostiziert die OECD ein Weltwirtschaftswachstum von 3,7 Prozent (nach 3,5 Prozent in 2017).

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet, dass das globale Wachstum weiter zulegt und rechnet mit einer Wirtschaftsleistung von 3,9 Prozent.⁸⁵ Damit hob der IWF seine Prognose vom Oktober 2017 sogar noch um 0,2 Prozentpunkte an. Aber ähnlich wie die OECD warnt der IWF vor Selbstzufriedenheit. Wenn die Politik die günstige Wirtschaftslage nicht nutzt, um die Schwächen vieler Volkswirtschaften zu beseitigen, wird der Aufschwung nicht lange dauern. Die wichtigsten Wachstumsmotoren sieht der Währungsfonds dabei in Europa und Asien. Für die USA ist der IWF ebenfalls positiv: Die jüngste Steuerreform dürfte spürbar zum US-Wachstum in den kommenden Jahren beitragen. Dieser Schub wird kurzfristig auch den Handelspartnern der USA nutzen, allerdings auch das amerikanische Leistungsbilanzdefizit und den Dollar nach oben treiben.

Pessimistischer für das weltweite Wachstum zeigt sich der Sachverständigenrat der Bundesregierung und rechnet für 2018 mit nur 3,2 Prozent.⁸⁶ Er sieht vor allem die

⁸⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 12

⁸⁵ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 1

⁸⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahrgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 84

weltweite Verschuldung problematisch für weiteres Wachstum, da sie sich seit der Finanzkrise weiter erhöht hat und auf einem historisch hohen Niveau liegt. Zwischen den einzelnen Ländergruppen bestehen allerdings Unterschiede in der Kreditentwicklung. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich vor allem die öffentlichen Haushalte weiter verschuldet. Demgegenüber ging das Volumen der Kredite an die privaten Haushalte und Unternehmen in Relation zum BIP seit dem Jahr 2009 etwas zurück.

USA: Steuerreform nur kurzzeitiges Strohfeuer

Die Prognosen gehen für 2018 von einem weiteren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus. Die Experten sind sich hinsichtlich ihrer Einschätzungen aber nicht ganz einig: Während die OECD⁸⁷ den USA 2,5 Prozent BIP zutraut, geht der Sachverständigenrat von 2,4 Prozent aus.⁸⁸ Der Internationale Währungsfonds⁸⁹ (IWF) hingegen prognostiziert sogar ein Wachstum von 2,7 Prozent. Der IWF korrigierte seine Prognose im Januar 2018 sogar nach oben. Er ging zuvor (Oktober 2017) von einem Wachstum von 2,3 Prozent aus.

Einer der (vorübergehenden) Antreiber des Wachstums, so die OECD, ist die Steuerreform. Die Ausgaben der privaten Haushalte werden kräftig bleiben, auch wenn 2019 ein sich verlangsames Wachstum der Erwerbsbevölkerung den Verbrauch allmählich bremsen wird. Das Lohnwachstum wird sich infolge der zunehmend angespannten Arbeitsmarktlage beschleunigen und so die realen verfügbaren Einkommen stützen. Außerdem werden auch die 2018 eingeführten steuerpolitischen Maßnahmen den Löhnen Auftrieb geben. Ein stärkeres Lohnwachstum wird mehr Inflationsdruck aufkommen lassen, womit es der Geldpolitik möglich sein wird, die monetäre Akkommodierung weiter zurückzuführen. Die Steuerreform wird die Unternehmensinvestitionen stützen. Sie sorgt aber gleichzeitig dafür, dass das strukturelle Defizit im Primärhaushalt zwischen 2017 und 2019 um 0,5 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts steigen wird.

Der Internationale Währungsfonds warnt in seinem Ausblick außerdem davor, dass die Steuerreform, die den derzeitigen Konjunkturoptimismus in den USA antreibt, mehr ein Strohfeuer ist. Die Steuerreform sorgt derzeit für Euphorie und mehr Wachstum, dürfte aber nicht lange anhalten. Im Gegenteil: Das gegenwärtige Konjunkturplus wird durch schwächeres Wachstum in der Zukunft erkaufte. Wenn die staatlichen Anreize für Investitionen auslaufen, werden die Unternehmen zunächst auf neue Ausgaben verzichten. Zudem dürfte der gewaltige Schuldenberg des Staates über kurz oder lang dafür sorgen, dass die Staatsausgaben gekürzt werden.

⁸⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 253

⁸⁸ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

⁸⁹ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

China: Zenit überschritten

Das Herbstgutachten des Bundeswirtschaftsministeriums kommt zum Schluss, dass die chinesische Konjunktur ihren Zenit bereits überschritten hat.⁹⁰ Die Institute erwarten, dass sich das Tempo des Produktionsanstiegs in den kommenden beiden Jahren allmählich weiter verringern wird. Für 2018 wird mit einem Bruttoinlandsprodukt von 6,4 Prozent gerechnet. Chinas Wirtschaftsplaner selbst gehen von einem Zuwachs von 6,5 bis 6,8 Prozent aus.⁹¹ Mit 6,6 Prozent Wachstum liegt auch der Internationale Währungsfonds in dieser Bandbreite.⁹² Damit hob der IWF die Prognose im Vergleich zum Herbst 2017 immerhin um 0,1 Prozentpunkte an, allerdings würde sich die chinesische Wirtschaft damit um 0,3 Prozentpunkte schlechter entwickeln also noch 2017.

Zum gleichen Ergebnis wie der IWF kommt die OECD. Sie schätzt, dass das BIP-Wachstum mit 6,6 Prozent in den nächsten zwei Jahren im Zuge einer leichten Abschwächung der Exporte und der Investitionen etwas abnehmen wird, aber insgesamt stark bleibt.⁹³ Die Seidenstraßen-Initiative wird weiterhin die Handels- und Investitionsbeziehungen mit den beteiligten Ländern fördern. Die Beschränkungen für den Kauf und Verkauf von Wohnimmobilien sowie für die Hypothekenkreditvergabe beginnen Wirkung zu zeigen. Solange das Angebot begrenzt ist, werden die Preise jedoch hoch bleiben. Dies zeigt sich am Umfang der Grundstücksversteigerungen, der trotz der sich beruhigenden Wohnungspreise und –verkäufe stetig zunimmt. Ein immer noch kräftiger Wohnungsauftrieb wird für relativ hohe Wohnungsbauinvestitionen sorgen, da es an alternativen Anlagemöglichkeiten mit ähnlich hoher Rendite fehlt. Die durch Befreiungen von Benutzungsgebühren und Steuern sowie bezuschusste Kredite für Unternehmer geförderte Arbeitsplatzschaffung wird dem Konsumwachstum Auftrieb geben. Ohne Strukturreformen zur Verringerung des Vorsorgesparens, z.B. durch die Schaffung besserer sozialer Auffangnetze und qualitativ höherwertiger öffentlicher Dienstleistungen, dürfte die Neuausrichtung aber nur langsam voranschreiten.

Eine Reduzierung des Interbankengeschäfts infolge mehr Regulierung kann zu Liquiditätsproblemen von kleineren Banken führen, die in der Regel stärker von der Interbankenfinanzierung abhängig sind. Eine strengere Regulierung ist aber nötig, um die Finanzstabilität zu sichern. Der Schuldenabbau im Unternehmenssektor ist vor dem Hintergrund steigender Schuldendienstkosten notwendig zur Bilanzbereinigung. Ein langsamerer Schuldenabbau würde auf kurze Sicht zwar zu einem kräftigeren Wachstum, längerfristig jedoch zu größeren Ungleichgewichten führen. Ein sich abschwächender Wohnungsauftrieb könnte zwar die Wohnungsbauinvestitionen etwas bremsen, ist aber nötig, um die Ungleichgewichte zu verringern. Schwächere fiskalische Konjunkturimpulse könnten das Wachstum beeinträchtigen, würden jedoch das Risiko eines weiteren Anstiegs der impliziten staatlichen Verbindlichkeiten mindern. Die Infrastrukturinvestitionen sind hauptsächlich aus öffentlichen Mitteln finanziert, allerdings

⁹⁰ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, 28.09.2017, S. 19

⁹¹ Vgl. www.de.reuters.com: Indien will China beim Wirtschaftswachstum überholen, 29.01.2018, <https://de.reuters.com/article/indien-wachstum-idDEKBN1FI1GK> (Zugriff am 02.02.2018)

⁹² Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

⁹³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 121 ff.

nur teilweise aus dem Haushalt, wodurch sich die Transparenz verringert. Eine über Erwarten starke weltweite Konjunkturerholung würde den chinesischen Waren- und Dienstleistungsexporten und dem BIP-Wachstum Auftrieb geben.

Brasilien: Wachstum gewinnt an Stärke

Die OECD erwartet, dass das Wachstum 2018 allmählich zunimmt und 1,9 Prozent erreichen dürfte.⁹⁴ Der Internationale Währungsfonds traut Brasilien ebenfalls 1,9 Prozent zu und hat seine Prognose vom Herbst 2017 sogar um 0,4 Prozentpunkte angehoben.⁹⁵ Der Sachverständigenrat der Bundesregierung schätzt das brasilianische BIP für 2018 immerhin noch auf 1,7 Prozent.⁹⁶

Dabei wird vor allem der private Verbrauch dank der steigenden Realeinkommen anziehen, die sich aus der niedrigeren Inflation geben, so die OECD.⁹⁷ Das gestärkte Vertrauen und der lockerere geldpolitische Kurs werden eine Erholung der Investitionen fördern. Zu den Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, zählen politische Ungewissheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahl von 2018 und ein Scheitern der Umsetzung der geplanten Reformen. So wird insbesondere die dringend erforderliche Haushaltsanpassung nur erfolgreich sein, wenn die Rentenreform umgesetzt wird. Gegenwärtig scheinen sich die Risiken für den Finanzsektor in Grenzen zu halten, da die Banken hinreichend kapitalisiert sind und auch über erhebliche Rücklagen für den Fall einer Verschlechterung der Kreditqualität verfügen. Mit 43 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt die Verschuldung des Unternehmenssektors im mittleren Bereich der aufstrebenden Volkswirtschaften. Bei etwa neun Prozentpunkten davon handelt es sich um ungesicherte Fremdwährungsverbindlichkeiten nicht exportierender Unternehmen. Für den öffentlichen Sektor stellen Auslandsschulden hingegen kein Risiko dar, da 96 Prozent der Staatsverschuldung in Inlandswährung denominiert sind und 86 Prozent von Gebietsansässigen gehalten werden.

Russland: Rubel beeinträchtigt Wettbewerbsfähigkeit

Das russische Wirtschaftswachstum wird 2018 voraussichtlich zwei Prozent betragen, schätzt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)⁹⁸, während der Sachverständigenrat der Bundesregierung von 1,9 Prozent⁹⁹ und der Internationale Währungsfonds sogar von nur 1,7 Prozent¹⁰⁰ ausgeht.

⁹⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 114

⁹⁵ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

⁹⁶ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

⁹⁷ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 116

⁹⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 219 ff.

⁹⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

¹⁰⁰ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

Dabei wird sich die Investitionstätigkeit weiter erholen, wenngleich in einem langsameren Tempo. Die hohen Realzinssätze werden den Kapitalzuflüssen weiter Auftrieb geben.¹⁰¹ Der Verbrauch der privaten Haushalte wird unter dem Einfluss von Realeinkommenszuwächsen und eines besseren Zugangs zu Krediten steigen. Die Haushaltskonsolidierung wird das BIP-Wachstum belasten. Der starke Rubel beeinträchtigt die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstum der Nichtölexporte. Die höhere Inlandsnachfrage wird sich in einem stärkeren Importwachstum niederschlagen. Die Realeinkommen werden steigen, und die Armut wird zurückgehen, der Anteil in prekären Verhältnissen lebender Haushalte wird jedoch hoch bleiben.

Risiken gehen von ungünstigen Ölpreisentwicklungen und anderen außenwirtschaftlichen Bedingungen aus. Das OPEC-Abkommen ist nach März 2018 möglicherweise nicht mehr tragfähig und unter Umständen gelingt es der OPEC auch nicht, einen hohen Ölpreis zu sichern. Der Ölpreis hat große Auswirkungen auf den Finanzzyklus, da er sowohl den Wechselkurs als auch die Kapitalzuflüsse beeinflusst. Eine weltweite monetäre Straffung könnte das globale Wachstum verlangsamen und die russischen Exporte beeinträchtigen. Dabei unterstellt die OECD in ihrem Ausblick, dass die Sanktionen in Kraft bleiben.

Indien: Reformen machen sich bezahlt

Indien selbst hat ehrgeizige Pläne. Ministerpräsident Narendra Modi stellte im Januar 2018 Pläne vor, wonach die Wirtschaftsleistung seines Landes bis 2025 bis auf ein Volumen von fünf Billionen Dollar steigen und sich somit mehr als verdoppeln soll.¹⁰² Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) soll für das bis Ende März 2019 laufende Haushaltsjahr auf 7 bis 7,5 Prozent steigen.

Die jüngsten Reformanstrengungen werden sich mit der Zeit bezahlt machen und das Wirtschaftswachstum wird steigen, schätzt auch die OECD. Sie prognostiziert, dass sich das indische Bruttoinlandsprodukt 2018 auf sieben Prozent belaufen dürfte.¹⁰³ Der Sachverständigenrat der Bundesregierung traut Indien 7,1 Prozent¹⁰⁴ zu, während der Internationale Währungsfonds sogar 7,4 Prozent¹⁰⁵ möglich sieht.

Die in den vergangenen Jahren eingeführten Maßnahmen, um den durch Steuervorschriften bedingten Erfüllungsaufwand für Kleinunternehmen zu verringern, die Steuerrückerstattung für Exporteure zu beschleunigen und die Mehrwertsteuer (Goods and Services Tax, kurz GST) zu straffen, dürften die Anpassung an das neue Steuersystem erleichtern. Der private Konsum wird wohl kräftig steigen. Die Investitionstätigkeit dürfte sich mit zunehmender Kapazitätsauslastung nach und nach erholen. In dem sie den Preis von Investitionsgütern verringert und einen einheitlichen

¹⁰¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 220

¹⁰² Vgl. www.de.reuters.com: Indien will China beim Wirtschaftswachstum überholen, 29.01.2018, <https://de.reuters.com/article/indien-wachstum-idDEKBN1F11GK> (Zugriff am 02.02.2018)

¹⁰³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 155

¹⁰⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 83

¹⁰⁵ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

Markt entstehen lässt, wird die GST die Investitionsnachfrage ankurbeln. Der jüngste Anstieg der Investitionsgüterimporte ist ermutigend. Große Infrastrukturprojekte wie die Initiative zum Bau von 35.000 Kilometer neuer Fernstraßenverbindungen während der nächsten fünf Jahre (entspricht rund 3,4 Prozent des BIP) und die Schaffung neuer Schienengüterverkehrstrassen werden die Investitionstätigkeit ebenfalls ankurbeln. Die Verfügbarkeit von Krediten wird zu einem entscheidenden Faktor werden.

Die in Aussicht stehenden weiteren Strukturreformen, vor allem auf dem Arbeitsmarkt, sind ein klares Risiko für das Wachstum. Zu starke Erhöhungen der Löhne und sonstigen Zuwendungen im öffentlichen Sektor könnten zusammen mit neuen Schuldenerlassen auf Ebene der Bundesstaaten den Spielraum für die dringend notwendigen Investitionen in die soziale und physische Infrastruktur und damit auch die Möglichkeiten für mehr inklusives Wachstum beschränken.

Europa: Robuste Inlandsnachfrage größter Treiber des Wachstums

Die Prognosen von Ökonomen für das Wirtschaftswachstum des Euroraums gehen nur geringfügig auseinander. Während der Internationale Währungsfonds in seinem Januar-Update 2018 den Ausblick um 0,3 Prozentpunkte auf 2,2 Prozent an hob¹⁰⁶, rechnet der Sachverständigenrat der Bundesregierung immerhin mit 2,1 Prozent.¹⁰⁷

Dabei dürften die Wachstumsraten des BIP dem Sachverständigenrat zufolge in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich oberhalb der Potenzialrate liegen. Die robuste Inlandsnachfrage dürfte sich weiterhin als wichtigster Treiber des Wachstums erweisen. Sie wird durch den anhaltenden Beschäftigungsaufbau und den Rückgang der zum Teil noch hohen Arbeitslosenquoten gestärkt.

Auch die OECD erwartet, dass die steigende Beschäftigung trotz des gedämpften Lohnwachstums den Einkommen und dem privaten Verbrauch Auftrieb geben dürfte.¹⁰⁸ Den Projektionen der OECD zufolge wird sich das BIP-Wachstum 2018 bei 2,2 Prozent bewegen. Ein kräftiges Geschäftsklima, steigende Unternehmensgewinne und eine dynamische Weltnachfrage dürften weiterhin die Investitionstätigkeit stützen. Die Steigerung der öffentlichen Investitionen wird in einigen Euro-Mitgliedsländern voraussichtlich stärker als Wachstumsmotor wirken, da Projekte aus der neuen EU-Förderperiode anlaufen. Ungeachtet eines flauen Exportwachstums wird der Euroraum insgesamt weiterhin einen hohen Leistungsbilanzüberschuss ausweisen, wobei die erheblichen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands und der Niederlande bestehen bleiben dürften. Trotz des erwarteten Rückgangs der Arbeitslosigkeit wird die Arbeitslosenquote in vielen Ländern über dem Vorkrisenniveau verharren. Die Inflation wird zwar allmählich anziehen, aber unter der Zielmarke von zwei Prozent bleiben.

Die Staatsschuldenquoten liegen in vielen Ländern immer noch über den Durchschnittswerten der Vergangenheit. Eine hohe Schuldenlast kann die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen schwächen, u.a. indem sie Stimmungsumschwünge an den

¹⁰⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 22.01.2018, S. 8

¹⁰⁷ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahrgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 112 ff.

¹⁰⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 140

Märkten auslöst, was die Schuldenfinanzierung erschwert. Die Länder sollten beschäftigungsfördernde Fiskalreformen umsetzen, die das Wachstumspotenzial steigern. Außerdem sollte die Glaubwürdigkeit der fiskalischen Governance der EU durch vereinfachte Haushaltsregeln erhöht werden. Kontinuierliche Fortschritte bei der Vollendung der Bankenunion durch die Einrichtung eines gemeinsamen fiskalischen Absicherungsmechanismus für den einheitlichen Abwicklungsfonds sowie eine Einigung über ein europäisches Einlagensicherungssystem bleiben äußerst wichtig, um die finanzielle Stabilität des Bankensektors des Euroraums zu stärken. Eine voll entwickelte Kapitalmarktunion würde sowohl die binnenwirtschaftliche als auch die grenzüberschreitende Kapitalzufuhr verbessern, vor allem für kleine und mittlere Unternehmen und die Risikoteilung in der Europäischen Union erleichtern.

Die politische Unsicherheit ist nach wie vor hoch und sie könnte weiter zunehmen. Das Ergebnis der Brexit-Verhandlungen wird entscheidend sein für Vertrauen und Handel. Zudem könnten politische Ereignisse in verschiedenen EU-Ländern das Vertrauen in die Wirtschafts- und Währungsunion untergraben. Eine zu rasche geldpolitische Straffung könnte die Erholung in Länder mit hoher Arbeitslosigkeit und großen Produktionslücken behindern. Die konjunkturelle Erholung des Welthandels und die aktuelle Dynamik der Weltwirtschaft könnten aber auch zu einem über Erwarten kräftigen Wachstum führen.

Deutschland: Aufschwung zunehmend reifer

Das hohe konjunkturelle Grundtempo der deutschen Wirtschaft mit Wachstumsraten, die erheblich über diejenigen des Produktionspotenzials hinausgehen, dürfte sich 2018 fortsetzen, schätzt die Deutsche Bundesbank.¹⁰⁹ Der zuletzt sehr starke Auftragszufluss im verarbeitenden Gewerbe deutet ebenso wie die sich auf Rekordniveau befindende Stimmung in der Branche darauf hin, dass die Industrie ihre Aktivität weiter kräftig steigert. Da insbesondere auch aus dem Ausland hohe Auftragseingänge zu beobachten und die Exporterwartungen ausgesprochen optimistisch sind, dürften zugleich die Ausfuhren stark zulegen. Die zunehmende Kapazitätsauslastung und die lebhafte Nachfrage dürften die Unternehmen dazu bewegen, mehr Ausrüstungsinvestitionen zu tätigen. Auch der private Konsum bleibt vor dem Hintergrund der kräftigen Zunahme der Beschäftigung und der optimistischen Stimmung der Verbraucher wohl klar aufwärtsgerichtet.

Jedoch rechnet die Bundesbank damit, dass das hohe Expansionstempo der deutschen Wirtschaft über das Jahr 2018 hinaus nachlässt. Die vor allem demografisch und wanderungsbedingt erheblich sinkenden Beschäftigungszuwächse verstärken den bereits jetzt in einigen Branchen spürbaren Fachkräftemangel. Daher wird es von der Angebotsseite her zunehmend schwieriger, ein Wachstumstempo aufrechtzuerhalten, das deutlich über jenes des Produktionspotenzials hinausgeht. Die Ausweitung des privaten Konsums könnte ebenfalls durch den zurückgehenden Beschäftigungsanstieg gedämpft werden. Es wird nicht damit gerechnet, dass stärkere Reallohnzuwächse ausreichen, um die Bremswirkungen auf die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte vollständig auszugleichen.

¹⁰⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2017, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020, 15.12.2017, S. 16 ff.

Der Zuwachs der Ausfuhren dürfte sich 2018 dem zunehmend verhaltenem Wachstum der Absatzmärkte angleichen. Ab dem Jahr 2019 könnten die deutschen Exporteure sogar in geringem Umfang Marktanteile abgeben. Im Handel mit den übrigen Ländern im Euroraum verlieren sie schrittweise an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, vor allem weil die Lohnstückkosten hierzulande stärker steigen. Darüber hinaus dürfte die zunehmende Ausrichtung der Nachfrage in China auf Konsumgüter den zusätzlichen Bedarf an Investitionsgütern dämpfen. Ähnliches gilt – aufgrund des angestrebten Austritts aus der Europäischen Union (EU) auch für die Nachfrage aus Großbritannien. Die deutschen Exporte wären hiervon besonders betroffen, da sie zu einem überdurchschnittlichen Anteil aus Investitionsgütern bestehen.

Angesichts der sehr guten Konjunktur und der glänzenden Verfassung des deutschen Arbeitsmarktes bleibt der private Verbrauch klar aufwärtsgerichtet, wobei kurzfristig die Sparquote noch etwas ansteigen könnte. Allerdings dürfte sich die derzeit außergewöhnlich hohe Dynamik der realen verfügbaren Einkommen spürbar ermäßigen. Maßgeblich für diese Erwartung ist, dass durch die zunehmenden Angebotsverknappungen auf dem Arbeitsmarkt auch bei anhaltend hoher Nachfrage ein merklich langsamerer Beschäftigungsaufbau vorgezeichnet ist und dieser wohl nur teilweise durch stärker steigende Reallöhne ausgeglichen wird. Bei einem weitgehend unveränderten Sparverhalten der privaten Haushalte dürfte somit auch der private Verbrauch entsprechend schwächer expandieren. Das kalenderbereinigte reale Bruttoinlandsprodukt könnte daher 2018 deutlich um 2,5 Prozent wachsen.

Eine etwas niedrigere Wachstumsrate prognostiziert die OECD. Sie stellt ein BIP von 2,3 Prozent in Aussicht.¹¹⁰ Dabei stützt sich das Wachstum vor allem auf die Erholung der Eurozone, die sich positiv auf die deutschen Exporte und Unternehmensinvestitionen auswirken. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen ist im historischen Vergleich jedoch immer noch gedämpft. Die Wohnungsbauinvestitionen werden sich unter dem Einfluss der gestiegenen Wohnimmobilienpreise weiterhin kräftig entwickeln, wenngleich der Nachfrageüberhang nach Wohnraum für Flüchtlinge zurückgehen wird. Die angespannte Arbeitsmarktlage, so die OECD, wird den privaten Verbrauch ankurbeln und voraussichtlich zu einem leichten Anstieg des Lohn- und Preisauftriebs führen. Der Leistungsbilanzüberschuss wird hoch bleiben.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung erwartet aller Voraussicht nach, dass das Wachstumstempo des Vorjahres für 2018 nicht zu halten sein wird.¹¹¹ Hierbei kommen mehrere Faktoren zusammen: Die im Vergleich zu den vorangehenden Jahren höhere Inflationsrate dürfte dämpfende Effekte auf die Reallohnentwicklung haben. Damit dürfte der private Konsum etwas weniger stark zulegen. Die Überauslastung der deutschen Wirtschaft steigt weiter an. Zwar bleibt die Investitionsdynamik hoch. Doch erfordert der Aufbau neuer Kapazitäten Zeit. In der Zwischenzeit wird die Anspannung in der Wirtschaft zunehmen, es wird schwieriger Arbeitskräfte zu finden. Im Produktionsablauf werden verstärkt Engpässe auftreten, sodass sich Aufträge stauen und die Lieferzeiten steigen. Aufgrund des hohen Überhangs aus 2017 rechnet der Sachverständigenrat

¹¹⁰ Vgl. Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2017/2, 28.11.2017, S. 131 ff.

¹¹¹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 132 ff.

trotzdem mit einer kalenderbereinigten Zuwachsrate des Bruttoinlandprodukts von 2,2 Prozent.

Die Anzahl der registrierten Arbeitslosen dürfte im Jahr 2018 auf unter 2,5 Mio. Personen sinken, so der Sachverständigenrat der Bundesregierung.¹¹² Allerdings wird sich der Rückgang verlangsamen. Darauf deutet unter anderem der Frühindikator für Arbeitslosigkeit des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) hin, der gegen Ende 2017 tendenziell nach unten gerichtet war und somit eine weniger günstige Entwicklung der Arbeitslosenzahlen erwarten lässt. Insbesondere eine erhöhte Arbeitslosenzahl anerkannter Asylbewerber dürfte hierzu beitragen. Für einen Großteil der anerkannten Asylbewerber enden im laufenden Jahr Integrationsmaßnahmen, die derzeit dazu führen, dass sie vorerst noch nicht als arbeitslos gelten. Die Bundesbank schätzt die Arbeitslosenquote am Jahresende 2018 auf fünf Prozent.¹¹³

Beim Staatsverbrauch 2018 erwartet die Bundesbank wieder eine Beschleunigung, die dem insgesamt expansiven fiskalischen Kurs Rechnung trägt. Zum wieder stärkeren Anstieg der Sachkäufe dürfte eine Fortsetzung des spürbaren Personalaufbaus hinzukommen. Auch die Sachleistungen für Gesundheit und Pflege sollten weiter deutlich zulegen. Der Sachverständigenrat rechnet für das laufende Jahr einen Überschuss beim Staatshaushalt von 38,8 Mrd. Euro (1,1 Prozent in Relation zum nominalen BIP).¹¹⁴ Die Schuldenstandsquote dürfte somit bis Ende 2018 auf 61,9 Prozent fallen. Die 60-Prozent-Obergrenze, die für die Wirtschafts- und Währungsunion laut Maastricht-Vertrag vereinbart wurde, rückt näher.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

An den Finanzmärkten beginnt 2018 eine neue Ära, die für die Investoren erhebliche Herausforderungen mit sich bringt.¹¹⁵ Denn in den Industrienationen hat der geldpolitische Wind gedreht. Die Zentralbanken, die in den zurückliegenden Jahren sowohl Risiko-Assets als auch sicheren Staatsanleihen in signifikantem Umfang Auftrieb verliehen haben, haben den allmählichen Ausstieg aus ihrer ultralockeren Geldpolitik eingeleitet. Mit der amerikanischen Notenbank Fed ist die Hüterin der Weltleitwährung in diesem Prozess am weitesten fortgeschritten. Sie wird 2018 ihren Leitzins weiter erhöhen und mit dem Abbau ihrer Bilanz beginnen. Das hat für sämtliche Asset-Klassen Implikationen und wird möglicherweise belastend wirken. Negativ sehen unter diesen Voraussetzungen vor allem die Aussichten für Anleihen aus Risiko-Assets erhalten

¹¹² Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 145 ff.

¹¹³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2017, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020, 15.12.2017, S. 29

¹¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 145

¹¹⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: Marktchancen 2018, 30.12.2017, S. 17

dagegen derzeit von einer dynamischeren Konjunktur Aufwind, haben aber wie Staatsanleihen teilweise recht ambitionierte Bewertungen erreicht.

Aktien USA: Profiteur der Steuerreform

Beobachter bleiben zwar nach dem Rekordjahr weiter optimistisch in Hinblick auf den US-Aktienmarkt.¹¹⁶ Dennoch warnen sie vor mehr Volatilität, die Aktien könnten stärker ausschlagen, als zuletzt. Einige Experten mahnen auch, dass es nach neun Wachstumsjahren früher oder später wieder bergab gehen wird. Wann, das mag keiner so recht vorhersehen.

Die meisten Banken und Vermögensverwalter sagen für 2018 hohe einstellige Zuwachsraten für den S&P 500 Index voraus. Dabei hat der S&P 500 schon im Januar 2018 ein Plus von fast sechs Prozent erzielt. Einige Häuser prognostizieren ein Plus von mehr als elf Prozent. Ihr Optimismus fußt auf guten, fundamentalen Argumenten. Schließlich hat die Regierung von US-Präsident Donald Trump zum Jahresende 2017 eine groß angelegte Steuerreform verabschiedet. Das heißt, dass die ohnehin schon hohen Gewinne der meisten US-Unternehmen im kommenden Jahr noch höher ausfallen werden. Zumal US-Konzerne bereits 2017 zweistellige Wachstumsraten ganz ohne zusätzliche Anreize geschafft haben.

Aktien China: Aktienmarkt öffnet sich weiter für ausländische Investoren

Am Aktienmarkt wird es für Investoren einige interessante Veränderungen geben.¹¹⁷ Obwohl der chinesische Aktienmarkt hinter dem US-Markt und noch vor der Eurozone nach Marktkapitalisierung der zweitgrößte der Welt ist, ist es für Privatanleger nicht leicht, direkt in chinesische Aktien zu investieren. Das empfinden viele Investoren wohl als bedauerlich. Besonders das Investieren in chinesische Festlandswerte ist nur beschränkt möglich. Dabei umfassen sie rund drei Viertel aller chinesischen Aktien.

In den vergangenen Jahren war es Ausländern allerdings schrittweise vereinfacht worden, in chinesische Aktien zu investieren. Auf dem jüngsten Parteikongress hatte Chinas Präsident Xi Jinping zudem eine weitere Öffnung und Liberalisierung der Finanzmärkte angekündigt.

Bereits im Juni 2017 hatte der Indexanbieter MSCI beschlossen, ab 2018 Festlandaktien in seine Indizes aufzunehmen – ein Schritt, der von der Finanzwelt sehr begrüßt wurde. Die Bedeutung chinesischer Aktien dürfte daher in den nächsten Jahren steigen, so Experten.

Außerdem können deutsche Anleger ab 2018 an der Frankfurter Börse in chinesische Aktien investieren. Die deutsch-chinesische Börse Ceinex will so genannte D-Shares listen lassen. Das "D" steht für das chinesische Wort "déguó", also Deutschland. Die Deutsche Börse stellt ihre Technik für Ceinex zur Verfügung und ist mit 40 Prozent am

¹¹⁶ Vgl. handelsblatt.com: Zurückhaltung war einmal, 30.12.2017, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2018-teil-10-aktien-usa-zurueckhaltung-war-einmal/20737630.html> (Zugriff am 26.01.2018)

¹¹⁷ Vgl. boerse.ard.de: China bleibt ein Kraftpaket, 05.12.2017, <https://boerse.ard.de/anlagestrategie/regionen/china-bleibt-ein-kraftpaket100.html> (Zugriff am 26.01.2018)

deutsch-chinesischen Gemeinschaftsunternehmen beteiligt - mehr Möglichkeiten für Anleger also, abseits von Indexfonds oder gemanagten Aktienfonds in Chinas Aktienmarkt zu investieren. Wenn es um Chancen am chinesischen Markt geht, dreht sich alles um den steigenden Konsum im Reich der Mitte, meinen Analysten.

Emerging Markets: Nur noch moderate Kursanstiege prognostiziert

Nachdem die Schwellenländer-Aktienmärkte die großen Gewinner 2017 waren, spricht einiges dafür, dass 2018 zumindest zunächst mit weiteren Kursanstiegen gerechnet werden kann.¹¹⁸ So hat sich in den Jahren ihrer Underperformance ein erheblicher Bewertungsabschlag gegenüber den Aktienmärkten der Industrieländer aufgebaut, der die Emerging Markets nicht zuletzt aufgrund ihrer langfristig deutlich besseren Wachstumsperspektiven attraktiv machte. Das hatte einerseits deutlich höhere Zinsen am Anleihemarkt zur Folge und lockte andererseits Investoren an. Die Zuflüsse in Emerging Markets stiegen an.

Vor allem aber haben sich die fundamentalen Rahmenbedingungen im Vergleich zum Jahr 2013 signifikant verbessert. Das Wachstum in den Schwellenländern nahm in den vergangenen Jahren zu und dürfte auch 2018 anziehen. Große Länder wie Russland und insbesondere Brasilien haben schwere Rezessionen überwunden. Weltweit befindet sich die Wirtschaft in einer Phase der Beschleunigung, die gerade den Emerging Markets zugutekommt.

Auch wenn die Voraussetzungen für die Emerging Markets gut aussehen, spricht einiges dafür, dass die Kursanstiege im neuen Jahr insgesamt weniger üppig ausfallen werden als im alten. Analysten schätzen, dass der MSCI Emerging Markets 2018 noch in einer Größenordnung von 8 bis 10 Prozent zulegen dürfte.

Eine Bremse könnte gerade einer der Faktoren werden, die die Schwellenländeraktienmärkte 2017 stark getrieben haben: die kräftigen Kursgewinne der Technologieaktien. Die Branche hat in den zurückliegenden zwölf Monaten mehr als 50 Prozent zum Gewinn des MSCI Emerging Markets beigetragen. Dem Kursaufschwung mangelt es jedoch an Breite und es ist fraglich, ob der Technologiesektor ein zweites Jahr in Folge so enorm zulegen wird.

DAX: Vor dem siebten Gewinnjahr in Folge

Trotz des rasanten Höhenflugs am deutschen Aktienmarkt sehen die meisten Experten immer noch Luft nach oben. Analysten trauen dem deutschen Leitindex DAX bis Ende 2018 bis zu 14.100 Punkte zu.¹¹⁹ Immerhin erreichte der DAX Ende Januar 2018 sein Allzeithoch vom November 2017 erneut und stand zeitweise bei fast 13.600 Punkten.¹²⁰

¹¹⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: Kurswechsel mit Folgen, 30.12.2017, S. 19

¹¹⁹ Vgl. boerse.ard.de: DAX vor dem siebten Gewinnjahr?, 11.12.2017, <https://boerse.ard.de/anlagestrategie/geldanlage/dax-vor-dem-siebten-gewinnjahr100.html> (Zugriff am 25.01.2018)

¹²⁰ Vgl. handelsblatt.com: Dax beendet Handel so hoch wie nie zuvor, 23.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/marktberichte/dax-am-23-01-2018-dax-beendet-handel-so-hoch-wie-nie-zuvor/20875856.html> (Zugriff am 25.01.2018)

Zwar wird die Fed den Leitzins in diesem Jahr weiter anheben.¹²¹ Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte dagegen erneut den Zins unverändert lassen. Die erste Leitzinsanhebung in der Eurozone erwarten Experten frühestens 2019. Da die Zinsen also im kommenden Jahr weiter bei null liegen, herrscht Anlagenotstand. Investoren bleibt nichts anders übrig, als in Aktien oder Immobilien zu investieren.

Als weiteren Kurstreiber sehen die Experten die Unternehmensgewinne. Erstmals seit zehn Jahren dürften die Gewinne in den USA, Europa, den Schwellenländern, Japan und China gleichzeitig zweistellig wachsen.

Dennoch lauern durchaus Gefahren am Aktienmarkt, die den inzwischen sechsjährigen Bullenmarkt stoppen könnten. So könnte die Fed zu aggressiv bei ihren Zinsschritten vorgehen. Darüber hinaus gibt es geopolitische Risiken. Sollte die Nordkorea-Krise erneut eskalieren und gar in einem Krieg enden, könnte es an den Aktienmärkten zu heftigen Kursschwankungen kommen. Die meisten Börsianer rechnen aber nicht damit, dass US-Präsident Donald Trump und Nordkoreas Machthaber Kim Jong-un eine militärische Auseinandersetzung wagen.

Für Unruhe könnten die Wahlen in Italien im März sorgen. Politische Beobachter rechnen mit einer großen Koalition zwischen den Parteien von Ex-Ministerpräsident Matteo Renzi und Silvio Berlusconi. Die zentrale Herausforderung für 2018 ist jedoch die „Höhenangst“, so Experten. Tatsächlich gilt die Bewertung inzwischen als relativ hoch.

Anleihen: In der Eurozone siebtes Jahr infolge Negativzinsen

Die Durchschnittsprognosen der vergangenen Jahre weichen nicht gravierend von Vorhersagen für das Jahr 2018 ab.¹²² Vieles deutet darauf hin, dass es auch 2018 wieder nichts mit stark steigenden Renditen wird. An eine echte Zinswende glaubt ohnehin kaum noch jemand. In der Eurozone wird aller Voraussicht nach das Niedrigrenditeumfeld intakt bleiben – und das aus verschiedenen Gründen.

Die Hauptursache ist das geldpolitische Umfeld. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzt die ultralockere Geldpolitik (Quantitative Easing) fort. Der Markt steht demzufolge nicht nur unter dem Einfluss historisch niedriger Notenbankzinsen, sondern dem Anleihemarkt der Eurozone wird auch durch das billionenschwere Bondkaufprogramm der EZB die Richtung vorgegeben. Die EZB wird ihre Käufe zwar fortsetzen, aber in geringerem Umfang. Seit Januar 2018 werden die monatlichen Käufe von 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro halbiert. In diesem Umfang wird zunächst weiter bis September 2018 gekauft. Das wird auf die betreffenden Segmente weiterhin nicht ohne Einfluss bleiben.

Der Einfluss der Käufe wird nachlassen, aber nicht in einem Ausmaß, das zu sprunghaft höheren Renditen führt. Auch nach September 2018 wird es kein abruptes Ende der Bondkäufe geben. Vielmehr ist denkbar, dass die EZB im Herbst 2018 nochmals die monatlichen Ankaufvolumina zurückfährt.

¹²¹ Vgl. boerse.ard.de: DAX vor dem siebten Gewinnjahr?, 11.12.2017, <https://boerse.ard.de/anlagestrategie/geldanlage/dax-vor-dem-siebten-gewinnjahr100.html> (Zugriff am 25.01.2018)

¹²² Vgl. Börsen-Zeitung: Niedrigzins hat Anleihemärkte 2018 im Griff, 30.12.2017, S. 17

Solange das Ankaufprogramm für Anleihen weiterläuft, wird sich auch auf der Seite der Notenbankzinsen nichts ändern. Denn die EZB wird nicht auf der einen Seite Bonds kaufen und damit die Renditen niedrig halten und andererseits an der Zinsschraube drehen. Bei den Bundesanleihen sollte man sich daher bis hin zu den mittleren Fälligkeiten auf weiterhin negative Renditen einstellen. Am kurzen Ende dürfte sich an den Negativrenditen 2018 nichts ändern. Und somit steuert die Eurozone auf das siebte Jahr mit Negativzinsen zu.

Der zweite Einflussfaktor für niedrige Renditen: das Interesse der sogenannten Real Money Accounts wie Pensionsfonds oder Versicherungen, aber auch anderer institutioneller Investoren mit hohem Kapitalanlagebedarf. Stiegen die Rendite zum Beispiel im zehnjährigen Bereich der Bundesanleihen mal etwas deutlicher an, griffen die Anleger auch schon wieder beherzter zu, um sich genau diese Sätze zu sichern. Genau diese Nachfrage ist es, die dazu führt, dass jeglicher Renditeanstieg im risikolosen Bereich wieder abgebremst wird oder sogar schnell wieder ausläuft.

Von Seiten der USA kommt allerdings ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Renditen in der Eurozone. Die US-Notenbank wird ihren Prozess der Leitzinsanhebung 2018 fortsetzen. Es wird mit drei Anhebungen gerechnet. Da sich die US-Wirtschaft im zehnten Jahr des Aufschwungs befindet, muss sich die Fed Puffer für die Zeit eines Abschwungs verschaffen. Schon allein deshalb wird sie weiter anheben wollen.

Rohöl: Beeindruckende Preisrally

Gut sechs Monate hat die seit Mitte 2017 andauernde Ölpreisrally gebraucht, um eine lange nicht dagewesene Marke zu knacken: Der Preis für ein Fass (159 Liter) des Nordseeöls Brent ist Mitte Januar 2018 erstmals seit Dezember 2014 wieder über 70 Dollar gestiegen.¹²³ Das ist bei Weitem keine Randnotiz für Nordseeöl. Brent ist die wichtigste Preis-Orientierungsmarke am Ölmarkt, an ihr richten sich die Verkaufspreise von mehr als der Hälfte allen weltweit gehandelten Öls.

Treiber des Ölaufschwungs sind allen voran die starke globale Nachfrage und die Ölförderkürzungen der Organisation erdölexportierender Staaten (Opec). Ging die Opec zu Beginn des vergangenen Jahres noch von einem Nachfrageanstieg von 1,2 Mio. Barrel pro Tag aus, standen Ende 2017 unter dem Strich mehr als 1,5 Mio. Barrel.

Noch vor einem Jahr hätte kaum jemand geglaubt, dass Öl so schnell so teuer wird. Zum Vergleich: Im Juni kostete ein Barrel Brent gerade einmal 46 Dollar. Glaubte man den Prognosen der Analysten damals, sollte Brent heute bei 59 Dollar stehen – also weit von den tatsächlichen Preisen entfernt.

Zunichte gemacht hat die Prognosen neben der großen Nachfrage auch die Opec. Gemeinsam mit zehn weiteren Ländern, darunter Russland, entzieht das Kartell dem Markt derzeit 1,8 Mio. Barrel Öl am Tag. Damit will das Kartell das lange Zeit vorherrschende Überangebot am Markt und die hohen Lagervorräte abbauen. Der Plan geht offenbar auf: Seit Monaten sinken die Vorräte in den OECD-Staaten und in den USA.

¹²³ Vgl. handelsblatt.com: Eine beeindruckende Preisrally, 12.01.2018, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/devisen-rohstoffe/brent-oel-ueber-70-dollar-eine-beeindruckende-preisrally/20840430.html> (Zugriff am 25.01.2018)

Anfang 2018 gab dem Ölpreis dann die Nachricht den nötigen Schub über 70 Dollar, wonach die Rohöl-Bestände in den USA auf den niedrigsten Stand seit August 2015 gefallen seien. Mancher Analyst schließt angesichts der anhaltend guten Stimmung nicht mehr aus, dass sich Öl auf 80 Dollar verteuern könnte.

Derart hohe Preise waren eigentlich undenkbar. Die Masse an Schieferöl aus den USA hatte zwischen 2014 und 2016 den Ölpreis von mehr als 110 auf unter 30 Dollar einbrechen lassen.

Steigende Ölpreise bedeuten aber nicht, dass sich das Thema Schieferöl erledigt hat. Im Gegenteil: Die Internationale Energieagentur geht davon aus, dass 80 Prozent des gesamten neuen Ölangebots bis 2025 aus Schieferöl stammen wird. Allein 2018 gehen Experten davon aus, dass die Schieferölproduktion um eine Million Barrel steigt und die Ölproduktion der USA deutlich über 10 Mio. Barrel schiebt.

Steigt der Ölpreis weiter, lohnt sich der Einstieg in den Ölmarkt für immer mehr Schieferölproduzenten. Die Freude über die Preisrally hält sich bei der Opec daher in Grenzen. Der iranische Ölminister, Bijan Namdar Zanganeh, beklagte jüngst, dass dem Kartell eher an einem Preis um die 60 Dollar gelegen ist, eben aus Furcht vor einer neuen Schieferölschwemme.

Daher gehen Experten davon aus, dass die Opec schon bald reagieren muss. Die Förderkürzung des Ölkartells läuft offiziell zwar noch bis Ende des Jahres 2018. Allerdings werde das Kartell schon ab Juli allmählich wieder mehr Öl fördern. Damit könnte es den Preis senken, zusätzliche Konkurrenz aus den USA auf Abstand halten und die gute Nachfrage intakt halten. Denn je teurer Öl wird, desto größer wird auch die Gefahr, dass die Nachfrage wieder geringer wird.

Edelmetalle: Silber dynamischer als Gold

Für 2018 sind viele Analysten optimistisch, was einen Preisanstieg beim gelben Edelmetall anbelangt.¹²⁴ Für eine Erholung des Goldpreises gibt es durchaus gute Argumente. So hat der Dollar sich zuletzt wieder als etwas schwächer erwiesen. Zudem ist das Zinsniveau vor allem in den USA zuletzt nicht mehr so stark gestiegen, weil es Zweifel gibt, wie stark die Fed den Leitzins noch anheben kann. Ferner haben die politischen Unsicherheiten in den USA und rund um den Globus weiter zugenommen, sodass Gold auch in seiner Funktion als Wertaufbewahrungsmittel in Krisenzeiten wieder neue Aktualität erlangen könnte.

Analysten erwarten bis zum Jahresende Preise von bis zu 1.420 US-Dollar je Feinunze. Sie geben aber Silber den Vorzug vor Gold. Silber habe die Eigenschaft, in Zeiten einer Gold-Rally eine bessere Performance zu zeigen. Der Silberpreis dürfte Schätzungen zufolge bis zum Jahresende auf 19,57 Dollar je Unze steigen.

¹²⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Chancen bei Edelmetallen gesehen, 30.12.2017, S. 22

Industrierohstoffe: Neuer Superzyklus

Zwischen Anfang dieses Jahrtausends und 2008, vor dem Ausbruch der Finanzkrise, hat sich der Bloomberg Commodity Index mehr als verdoppelt.¹²⁵ Dann aber gab er diese Gewinne in kürzester Zeit ab und fiel fast wieder auf das Niveau von 2002 zurück. Anschließend erfolgte eine erneute deutliche Erholung bis etwa 2011, seitdem aber ist der Index wieder im Sinkflug, wobei er sich inzwischen allerdings auf niedrigem Niveau stabilisiert hat.

Analysten erwarten für die kommenden Jahre eine starke zyklische Erholung der Rohstoffpreise, und zwar nicht nur bei Gold und Silber, sondern auch bei Industriemetallen, Energie und landwirtschaftlichen Produkten. Die Gründe dafür sind rasch zusammengefasst: Zunächst einmal sind Rohstoffe derzeit relativ wie auch absolut betrachtet günstig. Das bedeutet auch, dass die Produzenten Rohstoffe zu Preisen verkaufen, die zum Teil unter den Herstellungskosten liegen.

Dazu komme laut Experten, dass Unsicherheiten von Seiten der Geopolitik drohen. Sollten die derzeitigen Konflikte zwischen Nordkorea und den USA oder im Nahen Osten eskalieren, würde dies die Rohstoffpreise nach oben schießen lassen. Das Gleiche gilt bei Agrarprodukten, sollten die Wetterbedingungen zu stärkeren Ernteaussfällen und damit zu Knappheit führen. Zwar könnten die Preise nach Expertenmeinung auch noch weiter fallen. Wahrscheinlicher sei aber, dass die expansive Geldpolitik der Notenbanken irgendwann auch die Rohstoffpreise erreicht und diese nach oben schiebt.

Und schließlich kommt dazu noch etwas: Da viele Produzenten heute nahe oder unter dem Marktpreis produzieren, würden bei einem weiteren Verfall wohl immer mehr Hersteller aus dem Markt ausscheiden. Damit würde die Knappheit zunehmen und der Preis wieder steigen. Ferner haben viele Produzenten auf Grund der gesunkenen Preise ihre Investitionen zum Beispiel in neue Minen in den vergangenen Jahren zurückgefahren. Und da neue Produktionsstätten nicht von heute auf morgen hochgefahren werden können, würde bei einer anziehenden Nachfrage das Angebot kaum mithalten können.

Mit anderen Worten: Der Schweinezyklus ist bei Rohstoffen besonders stark ausgeprägt. Da wir derzeit einen so synchronen und starken Aufschwung in der Welt sehen wie lange nicht, spricht in der Tat vieles dafür, dass die Rohstoffpreise in nächster Zeit, sofern es keinen konjunkturellen Einbruch gibt, stark anziehen.

Euro/Dollar: Gewollte Schwäche des Dollar

Auf eine Sicht von zwölf Monaten rechneten Analysten mit einem moderaten Anstieg des Euro auf durchschnittlich 1,22 Dollar.¹²⁶ Aber schon zu Jahresbeginn liegt der Kurs mit 1,25 Dollar deutlich darüber. Bei der ersten Zinssitzung der Europäischen Zentralbank

¹²⁵ Vgl. finanzen100.de: Rohstoffe werden 2018 zu einem neuen Superzyklus ansetzen, 29.12.2017, https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/us-finanzexperte-rohstoffe-werden-2018-zu-einem-neuen-superzyklus-ansetzen_H2123510353_527047/

¹²⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Das Timing zählt, 30.12.2017, S. 18

(EZB) wurde entschieden, den Leitzins nicht anzuheben.¹²⁷ Schon während der Rede des EZB-Chefs Mario Draghi legte der Euro weiter zu. Ende Januar erreichte der Euro die Marke von 1,251 US-Dollar (Stand: 25.01.2018) und notiert damit auf dem höchsten Niveau seit mehr als drei Jahren.

Neben der starken Euro-Wirtschaft und einem absehbaren Ende der extrem lockeren Geldpolitik der EZB war für den Euro-Höhenflug zuletzt vor allem eine Dollar-Schwäche verantwortlich. Experten begründen diese unter anderem mit Furcht vor Handelskonflikten sowie Zweifeln an der Wirksamkeit der US-Steuerreform.

Jüngster Kurstreiber noch vor Draghis Auftritt waren Maßnahmen der US-Regierung unter Präsident Donald Trump. Die größte Volkswirtschaft der Welt will künftig importierte Waschmaschinen und Solarmodule mit hohen Strafzöllen belegen.

Die protektionistische Politik von Trump schürt am Devisenmarkt die Furcht vor einem Handelskrieg. Verschärft wurde die Dollar-Schwäche durch Äußerungen von US-Finanzminister Steven Mnuchin. Auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos hatte Mnuchin gesagt, dass ein schwacher Dollar gut für die USA sei, weil er den Handel fördere. Nur wenig später verteidigte Mnuchin seine Aussagen, rückte sie jedoch etwas gerade. Zumindest längerfristig sei der Dollarkurs Ausdruck der wirtschaftlichen Stärke der USA. Die seit etwa zwei Jahrzehnten übliche Position der US-Regierung, wonach ein starker Dollar im Interesse der USA sei, hat er jedoch erneut nicht vertreten.

Experten forderten daher von der EZB, sich zumindest klarer darüber zu äußern, wann sie beginnen wird, den Kauf von Anleihen zurückzufahren. Die Gratwanderung bestehe darin, den Euro stabil zu halten, während der Dollar fällt. Da die Wirtschaft in der Eurozone stark anzieht, möchte Draghi vermeiden, dass sich dies zu sehr auf das Wechselkursverhältnis auswirkt.

Die Eurozone hängt stark von der Exportwirtschaft ab. Bei einem stärkeren Euro wird es tendenziell schwieriger, Waren und Dienstleistungen ins Ausland zu exportieren.

Immobilien: Preisanstieg hält an, verliert aber an Dynamik

Der vielerorts starke Anstieg der Immobilienpreise in Deutschland dürfte laut Experten 2018 an Dynamik verlieren.¹²⁸ Doch eine Trendwende sehen sie nicht – auch wenn der Immobilienboom schon ein Jahrzehnt andauert und damit länger als üblich. Nun ist zumindest etwas Erleichterung in Sicht. Der stärkere Neubau dämpft den Auftrieb, auch wenn das Ziel für Hunderttausende neue Wohnungen bundesweit erneut verfehlt worden ist. Außerdem gab es in den vergangenen Jahren viele Sondereffekte, die den seit 2007 laufenden Anstieg der Immobilienpreise verlängert haben, wie beispielsweise die Niedrigzinsen und die starke Zuwanderung von Flüchtlingen 2015. 2018 fehlt es an zusätzlichen Impulsen. Zudem sind die Kaufpreise den Mieten vorausgelaufen.

An fallende Preise in Metropolen und Regionalzentren glaubt auch der Immobiliendienstleister CBRE nicht. Die Nachfrage ist ungebrochen, gerade ausländische

¹²⁷ Vgl. [manager-magazin.de: Draghi treibt Euro über 1,25 US-Dollar, 25.01.2018,](http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/euro-ueber-1-24-us-dollar-ezb-gibt-ausblick-zur-zinspolitik-a-1189708.html)
<http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/euro-ueber-1-24-us-dollar-ezb-gibt-ausblick-zur-zinspolitik-a-1189708.html> (Zugriff am 25.01.2018)

¹²⁸ Vgl. [handelsblatt.com: Experten rechnen mit Abkühlung der Preis-Hausse, 27.12.2017,](http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/immobilienmarkt-experten-rechnen-mit-abkuehlung-der-preis-hausse/20792274.html)
<http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/immobilienmarkt-experten-rechnen-mit-abkuehlung-der-preis-hausse/20792274.html> (Zugriff am 26.01.2018)

Investoren legen viel Geld in Großstädten an. Bei Asiaten, Amerikanern oder Käufern aus dem Nahen Osten stehen deutsche Immobilien hoch im Kurs. Zudem bleibt das Angebot eng, schätzt die Landesbank Helaba. Statt 400.000 neue Wohnungen – wie benötigt – würden 2018 wohl nur 320.000 gebaut. 2016 waren es 278.000 Einheiten. Zudem wird an der falschen Stelle gebaut, so CBRE. Gebraucht werden bezahlbare Wohnungen, doch es entstehen vor allem teure. Der Sachverständigenrat der Bundesregierung erwartet ebenfalls, dass das hohe Expansionstempo bei den Bauinvestitionen der Vergangenheit nicht gehalten werden kann.¹²⁹

Der Zentrale Immobilien Ausschuss (ZIA) fordert daher Entlastungen von der Politik, etwa eine bessere Abschreibung von Baukosten bei energetischen Sanierungen und den Verzicht auf noch schärfere Energievorschriften. Zudem kritisiert der Verband die hohen Grunderwerbsteuern, die in manchen Bundesländern von einst 3,5 auf 6,5 Prozent gestiegen seien. Eine schnelle Entlastung von der Politik ist indes nicht zu erwarten. Mit der langwierigen Regierungsbildung in Berlin verzögern sich auch mögliche Hilfen wie ein Baukindergeld für Familien oder mehr sozialer Wohnungsbau – von der Wirkung am Markt ganz zu schweigen.

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Die Wirtschaft in Europa wächst weiterhin deutlich – aber trotz der positiven Rahmenbedingungen bleibt 2018 ein Jahr, in dem Banken mit den Herausforderungen des Niedrigzinsumfelds, MiFID II, hohen Eigenkapitalanforderungen und der schnell voranschreitenden Digitalisierung zu kämpfen haben.

Anlageverhalten 2018: Keine Änderung – Deutsche haben falsches Verständnis von Risiko

Zwar gibt es keine aktuellen neuen Erkenntnisse, was die Präferenzen deutscher Anleger für 2018 anbelangt. Dennoch kann davon ausgegangen werden, dass Immobilien, Tages- und Festgeldkonten sowie Sparbücher auch dieses Jahr hoch im Kurs stehen und Aktien weiterhin nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Deutsche Anleger offenbaren große Lücken beim Thema Finanzwissen und haben oftmals ein falsches Verständnis von Risiko bei der Geldanlage. Eine aktuelle Umfrage der Axa beispielsweise ergab, dass die meisten deutschen Anleger Aktien als unkontrollierbares Risiko empfinden.¹³⁰ Fast die Hälfte der Befragten vergleicht Aktienanlagen sogar mit einem Spielkasino. Eine Mehrheit gab an, dass sie nur Wertpapiere über die Börse kaufen werde, wenn sie eine Garantie erhalten, mindestens ihr eingesetztes Kapital zurückzubekommen. Wissenslücken offenbaren sich auch, wenn fast die Hälfte der Umfrageteilnehmer angibt, dass das Risiko für einen Verlust bei Kapitalanlagen an der Börse über einen Zeitraum von 20 Jahren bei über 50 Prozent liegt.

¹²⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“, 08.11.2017, S. 140

¹³⁰ Vgl. www.handelsblatt.com: Deutsche halten Börse für Spielkasino, 30.11.2017, www.handelsblatt.com/my/finanzen/anlagestrategie/trends/umfrage-zum-anlageverhalten-deutsche-halten-boerse-fuer-spielkasino/20646932.html (Zugriff am 05.02.2018)

Neuer Bankenstresstest: Prüfung der Widerstandsfähigkeit bei Brexit

Die europäische Bankenaufsicht EBA will in den ersten Monaten des Jahres 2018 insgesamt 48 europäische Großbanken überprüfen.¹³¹ Der Stresstest, dem sich auch 33 Institute unterziehen müssen, die von der EZB beaufsichtigt werden, ist eine Neuauflage der bereits 2014 und 2016 durchgeführten Belastungsproben, wie die EBA mitteilte. Aus Deutschland müssen dabei acht Banken teilnehmen, darunter die Deutsche Bank und Commerzbank. Die Ergebnisse sollen Anfang November 2018 veröffentlicht werden.

Dem Test liegen zwei Szenarien zugrunde, die auch Elemente einer Krise beinhalten, wie sie sich nach dem für Ende März 2019 erwarteten Ausscheidens Großbritanniens aus der EU entwickeln könnte. Konkret müssen die Institute im schlimmsten Fall unter Beweis stellen, dass sie auch noch mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um bis zu 8,3 Prozent, einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um bis zu 3,3 Prozent, einem Rückgang des Preisniveaus und einem Einbruch der Immobilienmärkte zurechtkommen und noch ausreichend Kapital haben.

Es ist die dritte Übung dieser Art für die Banken in Europa – laut EBA jedoch mit Abstand die strengste. Es gibt nach Angaben der EBA keinen festen Punkt, ab dem eine Bank durchgefallen ist oder den Test bestanden hat. Die Ergebnisse werden aber von den Aufsehern verwendet werden, um einzelnen Häusern individuelle Vorgaben zu machen. Bei dem Test werden neue Rechnungslegungsvorschriften berücksichtigt, die bei den Banken dazu führen, dass sie früher als bislang Vorsorge für ausfallgefährdete Kredite treffen müssen – was den Test härter macht. Laut EBA ist der Test strenger als eine vergleichbare Belastungsprobe der US-Notenbank Federal Reserve bei amerikanischen Geldhäusern.

Regulierung: Einführung von MiFID II – Nachjustierung in Aussicht

Zum 03.01.2018 trat die EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II in Kraft. Mit den neuen Regulierungsvorschriften soll in erster Linie der Anlegerschutz gestärkt werden. Beispielsweise verpflichtet MiFID II Banken künftig dazu, offenzulegen, welche Gebühren und Margen beim Verkauf von Finanzprodukten anfallen. Auch müssen Banken nun bei ihren Kunden beim Kauf von Wertpapieren eine Geeignetheitsprüfung durchführen, die belegt, dass das gewünschte Wertpapier für den Kunden anhand seiner persönlichen Risikobereitschaft und Kapitalmarkterfahrung wirklich vertretbar ist.

Abgesehen davon, dass Privatanlegern zu Jahresbeginn aufgrund technischer Probleme zunächst der Zugang zu tausenden von Wertpapieren versperrt war, die sie noch im Vorjahr problemlos kaufen konnten, wird die Anlageberatung von Banken durch MiFID II generell deutlich eingeschränkt. Anleger berichten von Fällen, in denen sie Blue Chip-Titel wie Coca Cola, Siemens oder Allianz kaufen wollten, die Geeignetheitsprüfung jedoch ergab, dass Aktien generell nicht für sie infrage kommen. Damit dürfen Bankberater diese Wertpapiergattungen auch nicht an die Kunden verkaufen. Hinzu kommt, dass der ganze Prozess mit Geeignetheitsprüfung viel Zeit in Anspruch nimmt, weshalb Anlageberatung zumindest in bestimmten Größenordnungen für Banken wirtschaftlich uninteressant wird. Das Nachsehen hat schlussendlich der Kunde, der eigentlich geschützt werden sollte.

¹³¹ Vgl. www.handelsblatt.com: Aufseher nehmen 48 europäische Banken unter die Lupe, 31.01.2018, www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/stresstest-aufseher-nehmen-48-europaeische-banken-unter-die-lupe/20913670.html (Zugriff am 05.02.2018)

Aber auch in anderen Bereichen von Banken sorgt MiFID II für steigende Kosten und mehr bürokratischen Aufwand. Felix Hufeld, Präsident der deutschen Finanzaufsicht BaFin deutete daher bereits an, dass es nicht überraschend wäre, wenn man MiFID II an der einen oder anderen Stelle nachjustieren müsse.¹³² Deshalb sei in etwa zwei Jahren eine Überprüfung maßgeblicher Neuregelungen der Richtlinie vorgesehen.

Einführung von PSD II sorgt für mehr Regulierung von FinTechs – aber auch mehr Wettbewerb um Kundenbeziehungen

Neben MiFID II gab es im Januar 2018 eine weitere wichtige Gesetzesänderung. Die PSD2 (Payment Service Directive 2) soll den Zahlungsverkehr für Verbraucher in der EU bequemer und sicherer machen und zugleich den Wettbewerb fördern. Für die Kunden bedeutet das: Elektronische Zahlungen werden sicherer, ebenso wie einige Finanz-Apps, die Dienste rund ums Konto anbieten. Für Banken heißt das: Sie müssen künftig auf Kundenwunsch auch Drittanbietern den Zugriff auf Kontodaten ihrer Kunden gewähren. Neu ist, dass diese Drittanbieter, meist FinTechs, dafür ab sofort eine Erlaubnis der Finanzaufsicht benötigen oder sich zumindest dort registrieren lassen müssen.

Bisher war dieses Geschäft unreguliert. Wer jedoch seit 13.01.2018 als Kontoinformationsdienst agieren will, muss sich bei der BaFin registrieren lassen und wer als Zahlungsauslösedienst aktiv ist, braucht eine Erlaubnis der Aufsicht.¹³³ Beides ist an umfangreiche Bedingungen geknüpft. Beispielsweise müssen alle Zahlungsinstitute ausführliche Angaben zu ihrem Geschäftsmodell, Geschäftsplan, zur Unternehmenssteuerung sowie zum organisatorischen Aufbau des Unternehmens machen. Außerdem müssen sie angeben, wie sie sensible Zahlungsdaten schützen und wie sie bei sogenannten Sicherheitsvorfällen, bei Kundenbeschwerden oder in einem Krisenfall agieren würden. Außerdem ist künftig eine Absicherung gegen den Haftungsfall verpflichtend.

Gleichzeitig sorgt PSD2 dafür, dass sich der Wettbewerb um Kundenbeziehungen im Bankensektor noch weiter verschärft. Nachdem nun das Privileg der Hausbanken entfällt, die Daten ihrer Kunden exklusiv verwenden zu dürfen, erhalten FinTechs nun die Chance, etablierten Instituten den Rang abzulaufen. Großer Wettbewerb droht aber auch Seitens der sogenannten Gafa-Unternehmen wie Google, Amazon, Facebook oder Apple. Schon heute ist zu beobachten, dass Bankkunden die Dienstleistungen ihrer Hausbank durch digitale Apps ergänzen oder sogar teilweise ersetzen.

Signifikante Reduzierung deutscher Banken bis 2030

Bei aller Ungewissheit über die Zukunft scheint eins sicher: Es wird in den nächsten 10 bis 15 Jahren noch deutlich weniger Banken geben. Abhängig von der Veränderungsgeschwindigkeit rechnet die Unternehmensberatung Oliver Wyman in ihrem „Bankenreport Deutschland 2030“ mit einer Zahl von 150 bis 300 Banken gegenüber

¹³² Vgl. www.handelsblatt.com: Bafin will Banken schonen, 17.01.2018, www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/finanzmarktrichtlinie-mifid-bafin-will-banken-schonen/2085170.html (Zugriff am 05.02.2018)

¹³³ Vgl. www.handelsblatt.com: Start-ups bekommen viel zu tun, 06.12.2017, www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/regulierung-des-zahlungsverkehrs-start-ups-bekommen-viel-zu-tun/20668734.html (Zugriff am 05.02.2018)

heute rund 1.600 in Deutschland tätigen Banken.¹³⁴ Nicht nur verändern neue Wettbewerber und ein anderes Kundenverhalten die Kunden. Kleine Marktteilnehmer sehen sich auch der Herausforderung gegenüber, für die notwendigen strategischen Geschäftsmodellinvestitionen ausreichende Investitionsmittel und Mitarbeiterressourcen bereitzustellen sowie die Veränderungen zu finanzieren und zu steuern. Vor dem Hintergrund des Trends hin zu größeren Einheiten werden für Privatbanken Fragestellungen um grenzüberschreitende Fusionen auch in Zukunft relevant bleiben.

Für die kommenden 10 bis 15 Jahre lässt sich laut Wyman ein Spektrum möglicher Entwicklungen definieren: Deren Endpunkte beschreiben auf der einen Seite ein Evolutionsszenario mit moderaten, allmählichen Veränderungen gegenüber dem Status quo, auf der anderen Seite ein Disruptionsszenario mit schneller Entwicklung und hohen Herausforderungen an Banken.¹³⁵

Im Evolutionsszenario werden sich neue Ansätze (z.B. Robo Advice) und Infrastrukturlösungen (z.B. Cloud, künstliche Intelligenz) als alternative Optionen in bestimmten, klar abgegrenzten Bereichen etablieren. Digitale Technologien am Arbeitsplatz entwickeln sich allmählich mit kalkulierbaren Abläufen und Vorbereitungszeit für die Banken. Im Disruptionsszenario hingegen verändern sich Treiber und Marktstruktur (z.B. Etablierung Vergleichsportale als zentrale Kundenschnittstelle) viel schneller als im Evolutionsszenario: In diesem Szenario ist ein „Weiter wie bisher“ bzw. zu langsame Anpassung die größte Gefahr für aktuelle Marktteilnehmer. In beiden Szenarien gibt es bei allen Unterschieden eine Konstante: die zunehmende Modularisierung nun auch in der Financial-Services-Branche.

Um in den beiden Veränderungsszenarien bestehen zu können, müssen Banken zwei Schlüsselfähigkeiten weiterentwickeln: ihre kulturelle Flexibilität und ihre Fähigkeit zur Innovation/technologischen Fähigkeit. Dabei sind die Voraussetzungen bei deutschen Banken in punkto Innovation besser, als sie selbst glauben, so Oliver Wyman:

- Banken mit großen Filialnetzen haben Zugang zu verschiedensten Kundengruppen.
- Durch ihre Stellung auf dem Weltmarkt und ihre Innovationskraft ist die deutsche Industrie als Adressat für innovative Bankdienstleistungen und Kombinationslösungen prädestiniert.
- Die deutsche Bankenlandschaft mit vielen eigenständigen und mittelständischen Finanzdienstleistern und einigen größeren, zentral organisierten Instituten kann Inkubator für neue Ideen sein.

¹³⁴ Vgl. Oliver Wyman: „Bankenreport 2030 – Noch da! Wie man zu den 150 deutschen Banken gehört“, 01.02.2018, S. 5 ff.

¹³⁵ Vgl. Oliver Wyman: „Bankenreport 2030 – Noch da! Wie man zu den 150 deutschen Banken gehört“, 01.02.2018, S. 16 ff.

- Im Kontext der Modularisierung müssen Banken nicht jede innovative Funktionalität selbst entwickeln, sondern können stärkeren Fokus auf die Fähigkeit legen, flexibel neue Technologien zu integrieren und im Rahmen eines Technologie-Portfolios aktiv zu steuern.

Es gibt also erfolgversprechende Ansatzpunkte für deutsche Banken zur Vorbereitung auf eine modularisierte Financial Services Welt. Wenn sie das vorhandene Potenzial einsetzen, können sie das weiterhin bestehende starke Fundament (Kundenzugang, Risiko-/Kostenbewusstsein, solide Wirtschaftslage) nutzen, um nachhaltig erfolgreiche Geschäftsmodelle zu etablieren.

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Viele Gründe sprechen für wachsende Marktanteile unabhängiger Vermögensverwalter

Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds ist im Jahr 2016 stabil geblieben.¹³⁶ Im Jahresdurchschnitt lag sie bei knapp 9 Millionen und damit auf demselben Stand wie im Vorjahr. Überproportional viele direkte Aktionäre und Aktienfondsbesitzer besitzen ein relativ hohes Bildungsniveau und ein überdurchschnittliches Haushaltseinkommen. Prozentual gesehen finden sich die meisten in der Altersgruppe zwischen 40 und 49 Jahren sowie zwischen 50 und 59 Jahren mit jeweils rund 17,3 Prozent beziehungsweise 18,2 Prozent, gefolgt von der Altersgruppe ab 60 Jahren mit 14,5 Prozent. Die zahlenmäßig stärkste Gruppe wird mit gut 3 Millionen direkten Aktionären und Aktienfondsbesitzer auf absehbare Zeit die Gruppe der Über-60jährigen bleiben.

Vermögensverwalter haben ihren stärksten Kundenrückhalt in den demographisch älteren Kundengruppen.¹³⁷ Zu 90 Prozent gewinnen sie ihre Neukunden über Weiterempfehlung. Von daher bietet sich hier eine gute Ausgangsbasis für weiteres Wachstum.

Die zunehmende Regulierung zuletzt durch MiFID II führt zu einem strukturellen Rückzug klassischer Banken und Sparkassen aus der Anlageberatung. Die Erfüllung gesetzlicher Auflagen verteuert den klassischen Beratungsprozess. Gleichzeitig werden Provisionen als wesentliche Erlösquelle zur Deckung des Beratungsaufwandes entzogen. Folglich konzentrieren sich diese auf Kunden mit einem Millionenvermögen.

Unabhängige Vermögensverwalter halten dagegen beim Kunden vor Ort eine durch BaFin und Bundesbank staatlich beaufsichtigte und dauerhafte Betreuung auf höchstem Niveau zu wirtschaftlich vertretbaren Kosten vor. Sie haben gelernt, mit der Regulierung zu leben und diese möglichst effizient zu gestalten - auch wenn 2017 deren Aufwand aufgrund der Vorbereitung auf MiFID II gestiegen ist.¹³⁸ Es bleibt abzuwarten, wie nachhaltig die Mehrbelastung bei Vermögensverwaltern sein wird. Bei vielen Gesellschaften hat sich in der Vergangenheit bei der Erfüllung der regulatorischen Pflichten eine gewisse Routine

¹³⁶ Aktionärszahlen des Deutsches Aktieninstitut 2016, Februar 2017, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2017-02-14%20DAI%20Aktionaerszahlen%202016%20Web.pdf (Zugriff am 05.02.2018)

¹³⁷ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung: Ergebnisse der vierten Befragung März 2017, Juli 2017.

¹³⁸ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung (Hrsg.): Ergebnisse der vierten Befragung März 2017, Juli 2017

eingestellt. Nicht überraschend ist, dass gemessen am verwalteten Kundenvermögen größere Vermögensverwalter die zeitlichen und finanziellen Aufwendungen für regulatorische Anforderungen besser stemmen können als kleinere.

Ganz aktuell und in ihrer Wirkung noch schwer abschätzbar ist die Vereinbarung der angehenden Großen Koalition, Finanzanlagenvermittler mit Erlaubnis nach Paragraph 34f Gewerbeordnung (GewO) unter die Aufsicht der BaFin zu stellen.¹³⁹ Unter der Überschrift "Verbraucherschutz" in Abschnitt X, Punkt 5, Zeile 6372 bis 6374 heißt es: "Wir werden zur Herstellung einer einheitlichen und qualitativ hochwertigen Finanzaufsicht die Aufsicht über die freien Finanzanlagenvermittler schrittweise auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen."¹⁴⁰ Zunächst handelt es sich hier nur um eine Absichtserklärung. Neben dem Ob ist das Wie unklar. Gleichzeitig ist die Diskussion nicht neu und wird von Interessensverbänden wie den Verbraucherzentralen oder der deutschen Kreditwirtschaft seit Jahren immer wieder vorangetrieben. Es kann also nicht ausgeschlossen werden, dass der Gesetzgeber den Ausnahmetatbestand für Finanzanlagenvermittler in der laufenden Legislaturperiode kippt. Sollte die Regelung ersatzlos gestrichen werden, blieben ihnen nur zwei Möglichkeiten, um weiterhin in ihrem Metier zu arbeiten: Entweder sie bewerben sich erfolgreich um eine Erlaubnis nach Paragraph 32 Kreditwesengesetz (KWG-Lizenz). Das dürfte gerade für kleinere Unternehmen oder Einzelkämpfer kaum möglich sein. Oder aber sie schließen sich einem Haftungsdach an, das die geforderte KWG-Lizenz mitbringt. In beiden Fällen würden die freien Vermittler dann voll unter die Regelungen der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II fallen. Damit müssten sie sämtlichen Pflichten nachkommen, die schon jetzt für Finanzdienstleister mit KWG-Lizenz gelten.

Sollte sich diese Entwicklung einstellen, ergäben sich für unabhängige Vermögensverwalter Wachstumschancen, in dem sie Mitarbeiter und Kunden früherer 34f-Vermittler an sich binden.

Je länger die Phase der Niedrigzinsen mit ihren Folgewirkungen anhält, desto mehr scheint sich ein Umdenken unter deutschen Privatanlegern anzudeuten – ob aus innerer Überzeugung oder aus schlichter Notwendigkeit, mehr Rendite erzielen zu müssen. Knapp 97 Prozent der privaten Haushalte in Deutschland rechnen noch auf längere Sicht mit niedrigen Zinsen. Als Reaktion darauf beabsichtigen knapp die Hälfte von ihnen ihr Sparverhalten anzupassen. Ob die Haushalte ihr Sparverhalten tatsächlich anpassen, scheint nicht nur vom aktuellen Zinsniveau abzuhängen. Eine wichtige Rolle spielt, welche Zinsentwicklung die Haushalte erwarten. Etwa 17 Prozent der Haushalte, die mit einer anhaltenden Niedrigzinsperiode rechneten, gaben an, ihr Geld anders als zuvor anzulegen. Das sind drei zentrale Ergebnisse der Sommerbefragung 2016 im Rahmen der

¹³⁹ Vgl. Koalitionsvertrag im Wortlaut unter https://www.bundesregierung.de/Content/DE/_Anlagen/koalitionsvertrag.html (Zugriff am 07.02.2018) und zur Bewertung vgl. <http://www.fondsprofessionell.de/news/uebersicht/headline/groko-hammer-berlin-will-34f-vermittler-unter-bafin-aufsicht-stellen-141074/newsbild/6/> (Zugriff am 07.02.2018)

¹⁴⁰ Vgl. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD vom 08.02.2018, https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsvertrag_2018.pdf?file=1 (Zugriff am 09.02.2018)

Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ im Auftrag der Deutschen Bundesbank.¹⁴¹ Die Zahlen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung belegen ebenfalls, dass private Haushalte ihr Anlageverhalten zuletzt angepasst haben. Zwischen 2014 und 2016 büßten zum Beispiel die Bestände langfristiger Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten mehr als 30 Prozent ein, während das Volumen kurzfristiger Anlageformen wie Sichteinlagen (einschließlich Bargeld) um 22 Prozent zulegte. Sowohl Versicherungsansprüche als auch Kapitalmarktinvestitionen privater Haushalte haben zwischen Juni 2014 und Juni 2016 ebenfalls Zuflüsse verzeichnet. Das Geldvermögen, das in Form von Aktien und Investmentfondsanteilen angelegt ist, wuchs um 13 beziehungsweise 17 Prozent, wobei etwa 5 Prozentpunkte dieser Anstiege auf Kursentwicklungen zurückzuführen sind.

In eine ähnliche Richtung deuten die Ergebnisse des Vermögensbarometer 2017 des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes.¹⁴² Vor allem Besserverdienende mit einem Nettohaushaltseinkommen von 2.500 Euro und mehr nutzen bereits andere Anlageprodukte zu den bisherigen klassischen Sparformen. Hier liegt der Anteil bei 60 Prozent und damit zwölf Prozentpunkte über dem Durchschnitt. Bei der Gruppe der Menschen mit mehr als 125.000 Euro an Geldvermögen setzen sogar 75 Prozent auf andere Anlageprodukte. Darunter wird zwar überwiegend Immobilienbesitz verstanden. Auf Platz zwei folgen jedoch bereits Aktien, Unternehmensbeteiligungen und festverzinsliche Wertpapiere. Den dritten Platz nehmen Investment- und Immobilienfondsanteile ein.

Ein Viertel (26 Prozent) aller Deutschen verfügt über kaum hinreichende und weitere 37 Prozent gar über schlechte Voraussetzungen für eigene Finanz- und Vorsorgeentscheidungen. So die Ergebnisse einer repräsentativen Umfrage im Auftrag des Bundesverbandes deutscher Banken vom Dezember 2017.¹⁴³ Gemessen an einer gleichlautenden Erhebung von vor drei Jahren hat sich die Finanzplanungskompetenz sogar noch verschlechtert. 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 immer schwieriger. Klassische Anlageprodukte wie Tagesgelder, Lebensversicherungen oder festverzinsliche Wertpapiere sind aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsen keine wirkliche Option mehr. Renditetechnisch ist die Nutzung auch der Anlageklasse Aktie zwingend geboten. Doch fast die Hälfte der Befragten (49 Prozent) bekundete laut Studie des deutschen Bankenverbandes, dass sie „keine Ahnung“ davon hat, was an der Börse geschieht.

Unabhängige Vermögensverwalter haben die Chance, mit ihrer Spezialkompetenz in Sachen Wertpapiere zu punkten und ihre Mandanten bei der Sicherung und Steigerung ihres Vermögens erfolgreich zu unterstützen. Vermögensverwalter erwirtschaften gerade im Niedrigzinsumfeld für ihre Mandanten ansprechende Renditen.

¹⁴¹ Vgl. Marek, Philipp: Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF Sommerbefragung 2016. Research Brief der Deutschen Bundesbank, Ausgabe 12, April 2017

¹⁴² Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.): Die Deutschen und Ihr Geld. Vermögensbarometer 2017, Oktober 2017

¹⁴³ Vgl. Bundesverband deutscher Banken (Hrsg.): Finanzwissen und Finanzplanungskompetenz der Deutschen, Dezember 2017

Im Vertrauens-Ranking des Meinungsforschungsinstitutes forsa, das alljährlich zum Jahresende erfragt wird, gaben Ende 2017 die Deutschen an, das geringste Vertrauen unter anderem in Banken (20 Prozent, Veränderung: -1 Prozentpunkt) und Versicherungen (17 Prozent, Veränderung: -6 Prozentpunkte) zu haben.¹⁴⁴ Das Informationsportal Statista hat in einer repräsentativen Befragung unter Erwachsenen ermittelt, das bei 23 Prozent der Befragten das Vertrauen in Banken in den letzten zwei Jahren etwas, bei 26 Prozent sogar stark gesunken ist.¹⁴⁵ 40 Prozent gaben keine Veränderung an. Als wichtigste Gründe für den Vertrauensverlust wurden die Unzufriedenheit mit der Bonuskultur angesichts staatlicher Rettungsmaßnahmen sowie mit der Qualität der Beratung und den angebotenen Finanzprodukten genannt.¹⁴⁶ 2016 kam bereits die alle zwei Jahre veröffentlichte Global Consumer Banking Survey von Ernst & Young zu dem Schluss, dass das Vertrauen in Banken auf einen Tiefpunkt gesunken ist. Zwar vertraue noch jeder zweite deutsche Bankkunde seiner eigenen Hausbank. Doch nur jeder fünfte fand, dass Produkte auf seine Bedürfnisse zugeschnitten sind. Gerade vermögende Privatkunden legten vermehrt Wert auf hohe Fachkompetenz, einen festen Ansprechpartner, Unabhängigkeit sowie eine vertrauensvolle, partnerschaftliche Zusammenarbeit. Privatanleger würden allgemein kritischer, vorsichtiger und distanzierter. Die „tatsächlichen“ Kosten einer Bankberatung würden immer mehr hinterfragt. Nach Umsetzung von MiFID II in Deutschland wird der Aspekt, interessensfreie (Honorar-)Beratung beziehungsweise die Frage, was eine gute Finanzberatung kosten darf, sicher weiter im Fokus stehen. Spätestens Anfang 2019, wenn Kunden zum ersten Mal eine Aufstellung aller Kosten im Vergleich zu den erzielten Gewinnen erhalten (ex-post Kostenbeleg), dürfte diese Diskussion in Politik und Medien neue Nahrung erhalten.

Unabhängige Vermögensverwalter können als Alternative ein transparentes Honorarmodell anbieten. Sie haben die Chance, ihr Profil am Markt differenzierend einzusetzen. Die Klarheit über die Gebühren und Risiken in einem Portfolio entfaltet positive Auswirkungen auf die Zufriedenheit. Bei Kunden, die diese Transparenz besitzen, besteht eine 50 Prozent höhere Wahrscheinlichkeit, dass sie mit ihrem Berater zufrieden sind. Dies ergab die Investor Pulse Befragung von BlackRock 2017.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Vgl. RTL/n-tv Trendbarometer: Ärzte, Polizei, Schulen, Manager und Kirchen – wem Vertrauen die Deutschen, 02.01.2018, <https://www.presseportal.de/pm/72183/3828545> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁴⁵ Vgl. Statista (Hrsg.): Ist Ihr Vertrauen in die Bankenbranche in den letzten 2 Jahren gesunken oder gestiegen?, 30.11. bis 06.12.2016; 1.081 Befragte; ab 18 Jahre, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/648176/umfrage/umfrage-zur-entwicklung-des-vertrauens-in-die-bankenbranche/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁴⁶ Vgl. Statista (Hrsg.): Wenn Ihr Vertrauen in die Banken gesunken ist, was sind wichtigsten Gründe dafür?, 30. November bis 06. Dezember 2016 ; 1.081 Befragte; ab 18 Jahre; <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/247998/umfrage/gruende-fuer-vertrauensverlust-gegenueber-der-deutschen-bankenbranche/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁴⁷ Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

Herausforderungen auf dem Weg zu mehr Marktanteilen

Ob und wie erfolgreich unabhängige Vermögensverwalter in Zukunft sein werden, hängt auch davon ab, dass sie insbesondere die nachfolgenden Herausforderungen erfolgreich angehen:

Die wenigsten Vermögensverwalter nutzen systematisch Empfehlungsmarketing. Und das obwohl die Weiterempfehlung der Hauptweg ist, um neue Kunden zu gewinnen. Zusätzliche Chancen bieten heute die sozialen Netzwerke. Hier liegt das Potenzial, vor allem vergleichsweise junge Mandanten zu akquirieren und die Altersstruktur des eigenen Kundenstamms zu verbessern.

Wer Finanzen plant, erfährt mehr vom Kunden. Die Digitalisierung bietet mittlerweile die technischen Instrumente, um einen Vermögensüberblick über alle Anlageklassen effizient zu erstellen, jederzeit aktuell zu halten und davon ausgehend immer wieder neue Impulse in der Beratung des Kunden zu setzen. Damit wird ein Kundenmehrwert geschaffen, der die Frage, wie viel Rendite generiert wird, relativieren kann. Ein Vermögensverwalter, der sich nur auf das Portfoliomanagement reduziert, ist dagegen leicht vergleichbar und schnell austauschbar.

Nachfolgeplanung sowie die Gestaltung der Vermögensübergabe stellen weitere Mehrwerte im Dienstleistungsspektrum dar, die Vermögensverwalter entweder selbst oder mit Netzwerkpartner abdecken sollten, wollen sie ihre Kunden und deren verwaltetes Vermögen über Generationen halten. Bei der zukünftigen Vermögensentwicklung wird die Erbgeneration immer wichtiger. Darauf weist bereits die Studie des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) „Erben in Deutschland 2015-24“ hin.¹⁴⁸ Danach gibt es in Deutschland rund 40 Millionen Haushalte. In 7,7 Millionen dieser Haushalte könnte es im Zehnjahreszeitraum 2015 bis 2024 zu Todesfällen kommen. Vom Gesamtvermögen aller privaten Haushalte würden dann 3,1 Billionen Euro vererbt. Das Erbe bestehe zu etwa gleichen Teilen aus Immobilien (47 Prozent) und Geldvermögen (43 Prozent).

Insbesondere bei größeren Vermögen sind im Erbschaftsfall immer häufiger Immobilienfragen zu klären.¹⁴⁹ Immobilienkompetenz ist ein zusätzlicher Mehrwert, um nicht nur im Erbschaftsfall eine zentrale Rolle in der ganzheitlichen Vermögensplanung des Mandanten spielen zu können und die Reduktion auf die reine Renditefunktion des Portfoliomanagers aufzubrechen. Zu einem ausgewogenen Vermögensmix gehören auch Immobilien. Statt abzuwarten, dass durch den Mandanten freie Liquidität oder gar Wertpapiervermögen in Objekten langfristig gebunden wird, sollten Vermögensverwalter aktiv auf ihre Kunden zugehen und über die Bedeutung der Anlageklasse im Gesamtvermögen sowie dessen Steuerung sprechen. Über Netzwerke sollten sie im Zweifel ihren Kunden Immobilien anbieten und am Kauf oder der Finanzierung mitwirken. Im Fokus steht aber, durch intelligente Ansprache die Immobilienquote der Mandanten auf eine sinnvolle Größe zu begrenzen. Bestandsimmobilien müssen regelmäßig überprüft werden, ob noch weitere Wertsteigerungen zu erwarten sind. Kunden mit Kaufabsichten

¹⁴⁸ 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

¹⁴⁹ Vgl. Quirin Privatbank (Hrsg.): Erbschaften in Deutschland 2017. Repräsentative Studie in allen 16 Bundesländern, Juni 2017

können angesichts allgemein gesunkener Mietrenditen Alternativen zur Immobilienanlage aufgezeigt werden. Diese gibt es gerade im Wertpapierbereich.

Vermögensverwalter müssen die Nachfolgefrage im eigenen Unternehmen klären. Nachdem sich nach der KWG-Novelle 1998 viele erfahrene Bankmitarbeiter alleine oder zusammen mit einem befreundeten Kollegen auf den Weg in die Selbstständigkeit gemacht haben, nähern sich diese mit großen Schritten der Altersgrenze von 65 Jahren. Im Mittelstand gilt die Faustformel, dass man fünf Jahre für eine gute Nachfolgeregelung braucht. Die rechtzeitige Nachfolgeregelung ist ein wichtiges Signal für die betreuten Kunden. Wer Mandanten dauerhaft an das eigene Haus binden will, muss eine langfristige persönliche Betreuung glaubhaft darstellen können. Die Überleitung von Kunden an einen Nachfolger ist ein sehr sensibler Vorgang, der zeitlich nicht übers Knie gebrochen werden darf. Unternehmen, welche die Nachfolgeplanung bereits gelöst haben, können diesen Punkt wiederum nutzen, durch Übernahmen selbst weiter zu wachsen.

Evolutionärer oder disruptiver Wandel: Vermögensverwaltung wird in jedem Fall digitaler werden

Mit der Marktreife neuer Technologien wie Blockchain ist es vorstellbar, dass die ganze Wertschöpfungskette im Wertpapierhandel und in der Verwahrung automatisiert wird. Weniger radikal ist die Automatisierung einzelner Prozessschritte. So kann beispielsweise die Prüfung einer Unterschrift maschinell erledigt werden. Algorithmen gleichen Aufträge mit hinterlegten Dokumenten ab und geben diese direkt frei. Ein menschliches Eingreifen ist nicht mehr erforderlich. In Summe dürften die Digitalisierung und die Automatisierung im Backoffice zu massiven Effizienzgewinnen führen.

Der klassische Anlageprozess stützt sich stark auf Daten ab. Die Aufbereitung und Interpretation von Daten wird heute mehrheitlich durch den Menschen vorgenommen. Die schiere Menge der zu verarbeitenden Daten prädestiniert den Einsatz künstlicher Intelligenz. So kann die Plattform Kensho in Sekundenschnelle die Auswirkungen von Wahlentscheidungen oder Naturkatastrophen auf verschiedene Anlagen aufzeigen.¹⁵⁰ Wer solche Technologien zugunsten seines Kunden einsetzen kann, wird entsprechende Wettbewerbsvorteile erzielen.

Neben internen Prozessen wird die Digitalisierung insbesondere die Kommunikation mit dem Kunden verändern. Nach einer Umfrage unter Entscheidern aus dem Vertrieb von Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz, glaubten zum Zeitpunkt der Erhebung 2016 etwa 84 Prozent der befragten Branchenexperten, dass die Bedeutung der Videoberatung beim Kunden zuhause als Alternative zur persönlichen Beratung in der Bankfiliale bis zum Jahr 2020 zunehmen wird.¹⁵¹ Doch Digitalisierung schafft letztendlich ganz neue Chancen für die Kommunikation zwischen Finanzdienstleister und Kunden.¹⁵² Ein schlichtes „Alexa, überweise meiner Tochter 200 Euro“ könnte den Zugriff auf Online- oder Mobile-Banking ersetzen. Die eigene Stimme dient als Sicherheitsmerkmal. Schon heute beschäftigen sich viele Banken mit biometrischen Verfahren zur Sprach- und

¹⁵⁰ Vgl. www.kensho.com

¹⁵¹ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/603503/umfrage/umfrage-zur-zukuenftigen-formen-der-kundenberatung-im-privatkundengeschaeft-von-banken/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁵² Vgl. Bain & Company (Hrsg.): *Evolving the customers experience in banking*, Dezember 2017

Gesichtserkennung sowie der Integration von Spracheingabesystemen und virtuellen Assistenten.

Einige Experten glauben, die Ablösung des Kundenberaters stehe durch Robo Advice kurz bevor. Im Kundensegment der vermögenden Privatkunden ist eine gewisse Skepsis angebracht.¹⁵³ Denn erstens ist die Komplexität der Anforderungen vermögender Kunden in der Regel so gross, dass sie nicht über die Standardprozesse eines Robo Advisors abgebildet werden kann. Die gleichzeitige Nutzung mehrerer Anlageklassen, die Berücksichtigung steuerlicher Fragestellungen oder der Einbezug alternativer Anlagen sind nur drei Beispiele, welche die menschliche Überlegenheit gegenüber automatisierten Lösungen noch sichern. Zweitens dürfte im Krisenfall, beispielsweise bei einem abrupten Kurssturz an der Börse, ein Call-Center mit der qualifizierten Beratung überfordert sein, weil die richtige ökonomische Einschätzung, kombiniert mit dem psychologischen Element und der rationalen Empfehlung, fehlt. Drittens erfordert das anhaltende Niedrigzinsumfeld Zugriff auf weitere Anlageklassen wie Private Equity oder Hedgefonds, um nachhaltige Renditen zu erzielen. Diese sind mit standardisierten ETF-Modellen eines Robo Advisors schwer vereinbar. Bei kleineren und mittleren Vermögen (Affluent Segment) dürfte Robo Advice dagegen bessere Chancen haben. Die Kombination aus Kostendruck, stetig steigenden regulatorischen Anforderungen und geringerer Beratungskomplexität bietet eine stabile Grundlage für digitale Geschäftsmodelle.

In den USA gab es 2017 über 200 Robo Advisors.¹⁵⁴ Deutschland folgte mit 31 mit weitem Abstand auf Platz 2 vor dem Vereinigten Königreich und China mit jeweils 20. Zu den fünf größten Robo-Advisor in Deutschland gehören derzeit Scalable Capital (in Klammern verwaltetes Kundenvermögen: 600 Mio. Euro), cominvest (150 Mio. Euro), LIQID (100 Mio. Euro), quirion (100 Mio. Euro) und Truevest (100 Mio. Euro).¹⁵⁵ Nach Branchenschätzungen kommt der Robo Advisor Markt zum Jahresende 2017 auf ein Anlagevolumen von insgesamt 1,4 Milliarden Euro. Das monatliche Wachstum beträgt rund 150 bis 200 Millionen Euro. Auf Basis dieser Zahlen erscheint bis zum Jahresende 2018 das Erreichen der 4-Milliarden-Euro Schwelle realistisch. Die Strategieberatung Oliver Wyman schätzt, dass bis 2020 das durch Robo Advisor betreute Volumen sogar auf rund 20 Milliarden Euro ansteigen wird.¹⁵⁶ Der Digital Market Outlook von Statista prognostiziert, dass sich das weltweit durch Robo Advisor verwaltete Vermögen 2022 auf eine Summe von 1,2 Billionen Euro beläuft.¹⁵⁷ Dahinter sollen dann rund 120 Millionen

¹⁵³ Vgl. Cocca, Theodoro D.: Potential and Limitations of Virtual Advice in Wealth Management, in: The Capco Institute Journal of Financial Transformation, Juni 2017

¹⁵⁴ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/744027/umfrage/anzahl-der-robo-advisors-nach-laendern-regionen-weltweit/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁵⁵ Vgl. Jordan, Markus: So groß ist der Robo-Advisor-Markt in Deutschland, 15.01.2018, <https://www.extra-funds.de/news/etf-news/robo-advisor-markt-in-deutschland/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁵⁶ Vgl. Handelsblatt: Der Markt für Robo-Advisor wächst, 06.07.2017, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/commerzbank-und-deutsche-bank-der-markt-fuer-robo-advisor-waechst/20026840.html> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁵⁷ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/739912/umfrage/entwicklung-des-verwalteten-vermoegens-der-robo-advisors-weltweit/> (Zugriff am 05.02.2018)

Anleger stehen.¹⁵⁸ Das bedeutet, dass das durchschnittlich betreute Anlagevermögen tendenziell eher gering ist. Anfang 2017 betrug das von Robo Advisor in Deutschland durchschnittlich betreute Kundenvermögen zwischen 5.000 und 45.000 Euro. Dies war deutlich geringer als das durchschnittlich von unabhängigen Vermögensverwaltern für ihre Mandanten verwaltete Vermögen.

Direktbanken und Direktbroker wurden in den 90er Jahren zu Beginn belächelt. Damals konnte sich kaum einer vorstellen, was die neuen Geschäftsmodelle für die Branche und ihre Kunden bedeuten würden. Heute sind sie etablierte Akteure im Bankenmarkt und haben die Art, wie heute Finanzgeschäfte betrieben werden, grundlegend verändert – auch bei den damals klassischen Marktteilnehmern. In Deutschland ist Robo Advice vor allem über Start-up-Unternehmen aus der FinTech-Szene auf den Markt gekommen. Nach einer Gründungsphase 2014/15 hat seit 2016 eine Etablierungsphase begonnen: Marktführer bilden sich heraus, erste Teilnehmer sind aus dem Wettbewerb ausgeschieden und Geschäftsmodelle wurden angepasst sowie klassische Anbieter wie comdirect, Maxblue oder die Targobank sind in den Wettbewerb mit ihren entsprechenden Angeboten eingetreten. Auch Maklerpools zum Beispiel die JDC Group oder BCA haben Angebote auf den Markt gebracht. Immer mehr Robo Advisor verfügen über die KWG 32 Lizenz eines „klassischen“ Vermögensverwalters. Das gilt beispielsweise für den Marktführer Scalable. Der im Juni 2016 gestartete Anbieter Liquid zielt sogar als erster ausschließlich auf Kunden mit einer Mindestanlage von über 100.000 Euro. Gerade der Einstieg der ING-DiBa in Kooperation mit Scalable Capital oder der comdirect (cominvest) haben dem Markt 2017 einen spürbaren Schub gegeben. In den ersten sechs Wochen nach der Einführung Mitte September 2017 wurden bereits über 7.000 Scalable-Depots von ING-Diba Kunden abgeschlossen und über 150 Millionen Euro investiert.¹⁵⁹ Anfang Februar 2018 kündigte die ING-DiBa an, das Scalable-Angebot in der Zukunft zu ergänzen und im Markt der digitalen Vermögensverwaltung ab einem Volumen von 50.000 Euro ein eigenes Angebot zu entwickeln.¹⁶⁰

Digitale Vermögensverwaltung erschließt neue Kundengruppen

Immer mehr Menschen – einschließlich Anleger, die sich beraten lassen – nutzen bereits Online-Kanäle zur Information und Orientierungshilfe für langfristige Geldanlagen.¹⁶¹ Dabei wird die Glaubwürdigkeit von Online-Quellen mittlerweile sogar leicht höher eingeschätzt (25 Prozent) als die persönliche Beratung durch die eigene Bank (23 Prozent). Gerade vermögende Anleger vertrauen noch mehr Online-Kanälen (32 Prozent) als ihrer eigenen Bank (23 Prozent).

¹⁵⁸ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/741981/umfrage/entwicklung-der-anzahl-der- robo- advisor- nutzer- weltweit/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁵⁹ Vgl. Pressemitteilung ING-Diba vom 09.11.2017, <https://www.ing-diba.de/ueber-uns/presse/pressemitteilungen/kunden-der-ing-diba-investieren-bereits-mehr-als-150-mio-euro-bei-scalable-capital/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁶⁰ Vgl. Citywire: ING-DiBa plant eigene digitale Vermögensverwaltung, 05.02.2018; <http://citywire.de/news/ing-diba-plant-eigene-digitale-vermogensverwaltung/a1088702> (abgerufen am 05.02.2018)

¹⁶¹ Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

Einer Studie von Bain & Company zufolge wird heute schon mehr als die Hälfte der deutschen Privatkunden bei Produktkäufen ihrer Hausbank untreu.¹⁶² Ebenso viele wären bereit, Finanzprodukte von Tech-Konzernen wie Amazon, Apple oder Google auszuprobieren. Die EU-Zahlungsdiensterichtlinie PSD II, die bis 2019 von allen Banken und Sparkassen umgesetzt werden muss, öffnet diesen Markt Anbietern ein weiteres Einfallstor.

Im Juni 2016 gaben rund 12 Prozent von Bankkunden, die im Auftrag von PwC befragt wurden, an, dass sie Robo Advice bisher noch nicht genutzt hätten, es in den nächsten 12 Monaten aber gerne ausprobieren möchten. Lediglich 35 Prozent erklärten, dies weder probiert zu haben noch in Zukunft nutzen zu wollen.¹⁶³ In einer Ende 2016 veröffentlichten Studie des Meinungsforschungsunternehmens YouGov zeigte sich ein Drittel (31 Prozent) offen, Robo Advisor in Zukunft zu nutzen. Rund 10 Prozent würden den Vorschlägen eines Robo Advisors „bestimmt“ oder „wahrscheinlich“ folgen. Zu den Vorteilen der Robo Advisor zählten den Befragten zufolge, dass sie ständig erreichbar sind und ihre Kunden nicht beeinflussen beziehungsweise überreden. Betrachtet man nur die Personen, die digitale Anlageroboter kennen, offenbart sich das eigentliche Potenzial in dieser Branche. Fast jeder Zweite (46 Prozent) in dieser Gruppe konnte sich vorstellen, digitale Angebote für die kurzfristige Geldanlage zu nutzen. Nach einer neueren Befragung von Accenture aus dem Jahr 2017 wollen sogar 61 Prozent der Bankkunden bei Investmententscheidungen computergesteuerte Beratung nutzen.¹⁶⁴

Von Henry Ford ist das Zitat überliefert: „Wenn ich die Menschen gefragt hätte, was sie wollen, hätten sie gesagt schnellere Pferde.“ Digitalisierung, künstliche Intelligenz und Robo Advice werden die Vermögensverwaltung, wie wir sie heute kennen, verändern. Und das vielleicht mehr, also wir uns das derzeit vorstellen können und mit Begriffen wie „hybrider Vermögensverwalter“ oder „digitale Vermögensverwaltung“ umschreiben. Ob die neuen Anbieter dabei mit ihren technischen Möglichkeiten am Ende am Markt erfolgreiche Herausforderer sein werden oder nur Instrumente für klassische Vermögensverwalter, (Direkt-)Banken, Fondsanbietern oder Versicherungen liefern werden, ist noch nicht klar.

Unter Vermögensverwaltern gibt es immer mehr Gesellschaften, die sich mit diesem Thema intensiv auseinandersetzen. Sie arbeiten entweder an Kooperations- oder eigenen internetgestützten Beratungsangeboten. Erste Angebote sind am Markt. So schloss die KSW Vermögensverwaltung AG bereits 2016 mit Scalable einen Kooperationsvertrag ab und bietet Mandanten deren Dienstleistung an. Die DJE Kapital AG, einer der größten unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland, startete im Mai 2017 unter dem Markennamen „Solidvest“ eine eigene, digitale, einzeltitelbasierte Vermögensverwaltung ab einem Anlagevolumen von 25.000 Euro.

¹⁶² Vgl. Sinn, Wallter/Dr. Schmudt, Wilhelm: Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufendem Betrieb, Dezember 2017, http://www.bain.de/Images/Bain-Studie_Deutschlands-Banken-2017_final.pdf

¹⁶³ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/655039/umfrage/nutzung-von-robo-advice-im-privatkundengeschaeft-von-banken-in-deutschland/> (abgerufen am 05.02.2018)

¹⁶⁴ Vgl. Handelsblatt: Der Markt für Robo-Advisor wächst, 06.07.2017, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/commerzbank-und-deutsche-bank-der-markt-fuer-robo-advisor-waechst/20026840.html> (abgerufen am 05.02.2018)

Die Digitalisierung der Finanzbranche wird bei unabhängigen Vermögensverwaltern die internen Strukturen verändern und effizienter gestalten. Funktionalitäten wie die Konsolidierung von Konten- und Depotdaten geben die Möglichkeiten an die Hand, den Mandanten über das reine Wertpapierdepot hinaus zu begleiten und beraten. Fehlende eigene Kompetenzen können digital oder über Netzwerkpartner ergänzt werden. Der Berater wird zum Finanzkosten. Beim Beratungskontakt wird die persönliche Begegnung ergänzt um moderne Kommunikationskanäle. Digitale Vermögensverwaltung erschließt neue Kundengruppen: Der Enkelgeneration der bestehenden Mandantschaft kann ebenso ein zeitgemäßes, qualitativ hochwertiges und zugleich kostengünstiges Beratungsangebot gemacht werden wie dem Potenzialkunden aus dem Internet, der zunächst mit einem geringeren Vermögen nur einsteigen will. Unabhängige Vermögensverwalter können in ihrer hybriden Funktion 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 nimmt sich die Zeit, Dinge ausführlich zu erklären und Zusammenhänge zu analysieren. Anleger, die bereit sind, online zu kaufen, wünschen sich beispielsweise zu 40 Prozent vor oder bei der Transaktion eine Beratung.¹⁶⁵ Depotbanken für Vermögensverwalter wiederum müssen sich darauf einstellen, ihren Geschäftspartnern diese Entwicklung zu ermöglichen und sie auf diesem „digitalen Weg“ unterstützen.

V-BANK

2017 war eines der erfolgreichsten Geschäftsjahre unserer Unternehmensgeschichte. Wir konnten uns bei den operativen Kennzahlen und im Ergebnis deutlich verbessern. Die Anzahl der Wertpapiertransaktionen hat sich auf ein Niveau erholt, das wir auch in den kommenden Jahren in unseren Planungen unterstellen. Unsere Digitalisierungsstrategie werden wir konsequent weiter verfolgen und unsere Skalierbarkeit steigern. Wir gehen angesichts der bestehenden Rahmenbedingungen davon aus, dass wir 2018 und in den Folgejahren unseren Wachstumspfad fortsetzen. Dies wird sich in entsprechenden Ergebnissteigerungen widerspiegeln.

EZB bleibt bei ihrem Kurs

2019 wird es voraussichtlich einen Wechsel an der EZB-Spitze geben. Zwar wird immer wieder über einen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik und eine mögliche Zinswende spekuliert. Doch es ist fraglich, ob Mario Draghi vor seinem Ausscheiden aus dem Amt des EZB-Präsidenten von der Logik seiner Londoner Whatever-it-takes-Rede abrücken wird. Zumal er mit Blick auf das QE-Programm als alternierende Lösung ausgegeben hat: „lower but longer“. Während in Deutschland die Inflation bereits nahe an dem 2-Prozent-Ziel liegt und die wirtschaftliche Entwicklung eine Zinserhöhung sicher verkraften könnte, sind andere Staaten in der Europäischen Union weiterhin auf die heutige Zinspolitik zwingend angewiesen und das vermutlich weit über das Jahr 2019 hinaus.

¹⁶⁵ Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

Zinsmarge weiter unter Druck

Obwohl die EZB-Politik unsere Zinsmarge und damit unmittelbar unser Ergebnis belastet, halten wir an der konservativen Ausrichtung unseres Aktiv-Passiv-Managements fest. Wir sind bereit, selbst negative Renditen als Preis für die Anlage überschüssiger Liquidität in Kauf zu nehmen. Ein geringes Risikoprofil gehört zu unserem Markenkern, auf das sich unsere Geschäftspartner und ihre Mandanten auch in Zukunft jederzeit verlassen können. Die relativ kurze Duration in unseren Eigenanlagen führt durch die regelmäßige Wiederanlage automatisch dazu, von einer Zinswende schnell zu profitieren. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass Zinswenden nie wirklich prognostiziert werden konnten, ein aktives Management kaum gelingt. In der Regel werden diese erst ex-post attestiert.

Hohe Zufriedenheit bei Geschäftspartnern: Gute Ausgangsbasis für weiteres dynamisches Wachstum

Grundlage für das operative Wachstum ist die Zufriedenheit unserer Kunden. Diese befindet sich auf einem hohen Niveau. Das zeigen die Ergebnisse der Kundenzufriedenheitsbefragung 2017. Gleichzeitig muss dieses Vertrauen jedes Jahr neu erarbeitet und wo möglich vertieft werden.

Im IT-Bereich sind für 2018 weitere konkrete Verbesserungen geplant: Im Herbst erhalten unserer Geschäftspartner eine neue Version ihres Berater Web Front Ends. Auch wird erstmals eine API-Schnittstelle zur Verfügung stehen, was beispielsweise die Möglichkeit eröffnet, unterschiedliche Portfolio-Management-Systeme anzubinden. Für Endkunden ist die Einführung einer App vorgesehen, um das eigene Konto und Depot über Smartphone oder Tablet noch einfacher im Blick behalten zu können.

Avaloq langfristiger Outsourcingpartner

Ende Januar 2018 wurde der Geschäftsbesorgungsvertrag (GBV) mit der Avaloq Sourcing (Europe) AG bis April 2024 verlängert. Avaloq bleibt in den kommenden Jahren unser zentraler Partner beim Business Process Outsourcing (BPO) und als IT-Provider. Der neue GBV gibt uns verlässliche Rahmenbedingungen für unser weiteres dynamisches Wachstum. Das gilt für die technische und organisatorische Entwicklung ebenso wie für die damit verbundenen Kostenstrukturen. Auch haben wir uns die gesellschaftsrechtlichen Durchgriffsrechte (Escrow-Agreement, SLA-Vereinbarungen mit Pönalen sowie Sonderkündigungsrecht) weiterhin gesichert, um theoretisch denkbare operationelle Risiken an dieser Stelle zu reduzieren.

Mit dem Gewinn der Deutschen Apotheker- und Ärztebank (Apobank) Ende 2017 hat Avaloq gezeigt, dass sie im deutschen Markt nachhaltig vertreten sein wird. Gleiches gilt international: So hat Avaloq im letzten Jahr die Bank of Asia (Hongkong) als Kunden neu gewonnen und die Zusammenarbeit mit diversen bestehenden Kunden erweitert, beispielsweise im Bereich E-Banking (Thurgauer Kantonalbank) oder Portfolio Management (Zürcher Kantonalbank). Ebenso sind über den Jahreswechsel die ersten der 255 Raiffeisenbanken der Raiffeisen Schweiz erfolgreich live gegangen. Ende 2017 erhielt Avaloq zum zweiten Mal den Private Banker International Award als Outstanding Wealth Management Technology Provider in der Schweiz. Ende Januar 2018 wurde Avaloq vom Analystenhaus NelsonHall als Leader in dessen Wealth and Asset Management NEAT Report ausgezeichnet. Avaloq beschäftigt nach eigenen Angaben mehr als 2.000 Mitarbeiter und betreibt drei Forschungs- und Entwicklungs-Zentren in Zürich, Edinburgh

und Manila sowie drei Service Centres in Lugano, Singapur und Berlin. 158 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.

Digitalisierung ermöglicht Wachstum bei beherrschbaren Kosten

Nach der Digitalisierung aller Konto- und Depotunterlagen ist der nächste Schritt an dieser Stelle das sogenannte „Webverifying“. Dabei wird der Posteingangsbearbeitung durch ein Front-Scanning durch einen Dienstleister automatisiert. Standardisierte Prozesse werden von diesem Dienstleister vorbereitet oder gleich vollständig ausgeführt. Entscheidungen und komplexe Prozesse werden an uns übergeben. Nicht vollständige Dokumente wie eine fehlende Unterschrift werden über einen automatisierten Prozess vom Dienstleister neu angestoßen und soweit wie möglich vorbereitet. Komplexe Dokumente, die nur von uns verarbeitet werden können, werden über eine Online-Plattform zur Verfügung gestellt. Die am Ende gewonnenen sowie validierten Daten werden schließlich direkt über RPA automatisiert in unser juristisches IT-System automatisiert übernommen. Gleichzeitig erhalten unsere Geschäftspartner über das digitale Archiv Zugang zu den Daten und können so ihre eigenen Prozesse effizienter gestalten.

Kontinuierlich wird geprüft, ob und wie RPA bei Prozessen eingesetzt werden kann, zum Beispiel für die Erfassung von Konto- und Depotunterlagen juristischer Personen. Auch sind andere Anwendungsbereiche mit fortschreitender technischer Entwicklung denkbar. Der langfristige entscheidende Vorteil von RPA ist ihre Skalierbarkeit. Das Mengengerüst bei den Konto- und Depotöffnungen sowie Schließungen wird in den kommenden Jahren stetig zunehmen. Gleichzeitig sollen die Kosten deutlich geringer anwachsen, um die Rentabilität unseres Unternehmens zu erhöhen. Und falls die Anzahl der Konto- und Depotöffnungen sprunghaft ansteigen sollte, etwa durch die Gewinnung eines Robo Advisors mit Vermögensverwalter-Lizenz als Geschäftspartner, ist dies mit der Implementierung von zusätzlichen RPA-Skripts vergleichsweise schnell realisierbar. Der Aufbau von Mitarbeitern ist im Vergleich zum Einsatz von RPA ein deutlich aufwendigerer und langwieriger Prozess.

Nach der Pilotphase soll die digitale Konto-Eröffnung („Online-Onboarding“) möglichst schnell in die Breite getragen und allen Geschäftspartnern zur Verfügung gestellt werden. In der zweiten Stufe ab Mitte 2018 soll das Online-Onboarding auch vollautomatisch durch den Endkunden selbst durchgeführt werden können. So schaffen wir dann auch die technische Voraussetzung, um für Robo Advisor als Depotbank in Frage zu kommen. Vermögensverwalter, die Robo Advisors oder FinTechs einsetzen beziehungsweise selbst eine digitale Vermögensverwaltung anbieten wollen, haben die Möglichkeit, uns weiterhin als Depotbank nutzen zu können.

Neue Vertriebsunterstützung bei Nachfolgeplanung und digitale Interessentengewinnung

Im Bereich Immobilien haben wir mit PlanetHome ein Netzwerkangebot geschaffen, dessen Wert zunehmend von unseren Geschäftspartnern erkannt und genutzt wird. Diesen Aspekt gilt es weiter zu fördern. Neben dem Immobilienkauf ist der Tod des Mandanten der häufigste Grund, warum Vermögensverwalter und damit wir als Depotbank Endkunden verlieren. Offensichtlich gelingt es Vermögensverwaltern bislang nur bedingt, die Erbengeneration rechtzeitig an sich zu binden. Daher planen wir, unseren

Geschäftspartnern zukünftig einen Spezialisten für Erben und Vererben zur Verfügung zu stellen, der auf Anforderung diesen bei der Erstellung von Vermögensnachfolge-Plänen, der Ermittlung von Kundenpotenzialen, Ansprachehilfen und Vertriebsansätzen oder als Referent bei Veranstaltungen zum Thema Vermögensnachfolge unterstützt.

In der Vergangenheit sorgte der klassische Vermögens-Check über Printmedien für eine breite Interessentengewinnung. In den letzten 10 Jahren erhielten unsere Geschäftspartner auf diesem Weg insgesamt gut 50.000 Leads aus denen rund 5.000 Kunden gewonnen werden konnten. Auf Grund der Tatsache, dass immer mehr Menschen aus der Zielgruppe von Vermögensverwaltern nicht mehr Printmedien konsumieren, sondern stattdessen das Internet nutzen, werden wir die Interessentengewinnung digitalisieren. Es gilt, den Vermögens-Check 2.0 zu schaffen. Die dabei entfaltenen Aktivitäten können zudem genutzt werden, digitale Vermögensverwaltung im Internet allgemein bekannter zu machen und Vermögensverwaltern neben Leads auch Neugeschäft für deren digitale Vermögensverwaltung zuzuführen.

Bereit für aktive Rolle bei Marktkonsolidierung

Um im Geschäftsfeld Depotbank für Vermögensverwalter profitabel arbeiten zu können, braucht man unter den heutigen Marktverhältnissen mindestens 10 Mrd. Euro an betreutem Kundenvermögen. Die meisten Mitbewerber liegen zum Teil deutlich unter dieser Grenze. Sollten sich sinnvolle Optionen ergeben, durch Zukäufe überproportional zusätzliche Marktanteile zu gewinnen, werden wir diese ergreifen. Durch unserer IT-Plattform verfügen wir über die technischen Voraussetzungen. Gleiches gilt auf Grund der neuen Aktionärsstruktur für die finanziellen Mittel. Ungeachtet dessen bietet unser Geschäftsmodell auch unter den gegebenen Rahmenbedingungen ausreichende Perspektiven sowie Chancen für eine weitere dynamische Geschäftsentwicklung.

Planzahlen 2018

Bei unseren Planungen für 2018 unterstellen wir unter anderem:

- Die Konsolidierung im Markt der unabhängigen Vermögensverwalter setzt sich fort. In der für uns relevanten Zielgruppe wird es weniger Gesellschaften mit dafür insgesamt mehr betreutem Kundenvermögen geben. Unsere Aufgabe wird es immer mehr sein, den „share of wallet“ bei unseren Geschäftspartnern zu erhöhen. In 2018 sollen daher wie im Vorjahr 20 Kooperationen (brutto) neu gewonnen werden.

Nach Deutschland wurden 2017 die meisten neuen Geschäftsbeziehungen in der Schweiz gewonnen. Mit über 50 Geschäftspartnern hat sich hier mittlerweile ein „Brückenkopf“ gebildet. Die Umsetzung des Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetz (FINIG) Anfang 2019 - vergleichbar mit MiFID II - löst bei Schweizer Vermögensverwaltern unter anderem durch den Wegfall von Retrozessionen einen erheblichen Kostendruck aus. Themen wie Steuertransparenz und Steuervereinfachung wird erfahrungsgemäß mit zunehmendem Alter für deutsche Vermögensinhaber in der Schweiz relevanter. Aus beiden Punkten ergeben sich Vertriebschancen für uns.

Zu den bereits bestehenden 39 Kooperationen mit Single Family Offices (ohne BaFin-Lizenz) sollen mindestens 5 neue Geschäftsbeziehungen hinzukommen.

- Bei der Anzahl der neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft 2018 mit rund 2.000 (netto). Damit liegen wir auf dem Niveau der Ist-Zahl des Vorjahres (2.042). Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2018 rund 25.000 Kundenkonten und -depots.

In den vergangenen Jahren lag die Anzahl der neu eröffneten Depots im Ergebnis wiederholt unter unseren Planungen. Seit sechs Jahren in Folge steigen die Börsen in Deutschland jedes Jahr an. Mandanten konnten mit den Renditen grundsätzlich zufrieden sein. Es gab an dieser Stelle wenig Anlass, unzufrieden zu sein und die Vertragsbeziehung mit dem Vermögensverwalter in Frage zu stellen. Was aber passiert, wenn die Kurse an der Börse im Jahresverlauf nachhaltig fallen und die Renditen einbrechen? Mit jedem Monat ihrer Fortdauer steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die aktuelle Hausse-Phase abbricht. Ab 2019 kann dieser Umstand noch stärker durchschlagen, wenn dem Anlageerfolg die Kosten direkt gegenübergestellt werden müssen (ex-post Kostenbeleg). Dann besteht die Gefahr, dass hier nicht nur in 2018 sondern in den Folgejahren mit negativen Effekten gerechnet werden muss.

- In den vergangenen Jahren waren wir das am stärksten wachsende Institut am Markt gewesen. So auch 2017. Wir gehen 2018 von einem erneuten Wachstum des betreuten Kundenvermögens aus und planen, unsere AuC mindestens um rund 1,4 Mrd. Euro performancebereinigt zu steigern.
- Bei der Anzahl der Wertpapiertransaktionen unterstellen wir 2018 auf Jahresbasis 15,0 Wertpapiertransaktionen pro Kundenkonto und -depot. Dieser Wert liegt über dem Ist-Stand des Jahres 2017 von 14,5. Gleichzeitig konnten wir im 4. Quartal 2017 eine Erholung der Wertpapiertransaktionen auf diesem Niveau feststellen.

Durch die Wertpapiertransaktionen sollen 2018 rund die Hälfte unserer Erlöse generiert werden. Deren Anzahl ist damit entscheidend für unser Ergebnis. Das gilt im Positiven wie Negativen. Gleichzeitig sind diese von uns kaum zu beeinflussen und unter den Planungsparametern mit der höchsten Unsicherheit ausgestattet. In den letzten Jahren schwankte die Anzahl der Wertpapiertransaktionen pro Kundenkonto und –depot auf Jahresbasis zwischen 16,8 in 2014 und 13,5 in 2016. In Abwägung der Chancen und Risiken haben wir uns am Niveau des 4. Quartals 2017 orientiert. 2018 wird ein Jahr sein, indem eine Vielzahl an politischen Entscheidungen die Kapitalmärkte beeinflussen und für Volatilität sorgen könnten.

Sollte die Volatilität steigen und Vermögensverwalter verstärkt auf Liquiditätshaltung setzen, kann dies einen erhöhten Zinsaufwand mit sich bringen.

- Unser Tochterunternehmen, die V-FONDS GmbH, strebt auf Vorjahresniveau erneut einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis an.

V-BANK Aktie und Dividende

Ende 2017 konnten die Optionen aus dem Aktienoptionsprogramm 2013 für Management und ausgewählte Mitarbeiter ausgeübt werden. Dadurch erhöhte sich die Anzahl der Aktien der V-Bank AG von 5.365.400 (Stand 31.12.2016) auf 5.452.501 (Stand: 31.12.2017).

Die Aktionärsstruktur stellt sich damit Ende 2017 wie folgt dar: 73,1 Prozent der Anteile halten Vermögensverwalter und Family Offices, davon allein die HORUS V-BANK Holding GmbH 43,3 Prozent. Neben der HORUS gibt es weitere 27 andere Vermögensverwalter und Family Offices als Anteilseigner. 14,8 Prozent liegen bei der W&W Gesellschaft für Finanzbeteiligungen GmbH sowie weitere 12,1 Prozent bei Management und Mitarbeitern.

In 2017 wurden die letzten Transaktionen außerhalb der Investorenttransaktion zu einem Preis von 16,- Euro pro Aktie durchgeführt.

Aufgrund der Bankenkrise(n) haben die Aktien fast aller Banken deutlich an Wert verloren. Einige Institute werden unter Buchwert gehandelt. So fiel der Europäische Bankenindex (Eurostoxx Banken Preis Index) von Anfang 2008 bis Ende 2017 um 68 Prozent.¹⁶⁶ 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 2017 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 die Hälfte des Jahresüberschusses an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll.

Zehn Jahre V-BANK – eine einzigartige Erfolgsgeschichte

2018 feiert die V-BANK ihr zehnjähriges Bestehen: Am 07.02.2008 erhielten wir die Bankzulassung. Am 28.04.2008 meldeten wir an die Aufsichtsbehörden die Aufnahme unseres Geschäftsbetriebes. In weniger als zehn Jahren ist es uns gelungen, gemessen an der Anzahl der Geschäftspartner zum Marktführer in Deutschland zu werden. Nach Marktanteilen sind wir die klare Nummer zwei. Seit Jahren sind wir das am schnellsten wachsende Unternehmen. Bereits gut zwei Jahre nach unserer Gründung erreichten wir die Gewinnschwelle und arbeiten seither nachhaltig profitabel. Das ist eine einzigartige Erfolgsgeschichte. Eine Geschichte, die wir weiter schreiben werden.

Wir halten an unserer bewährten Strategie fest: Unser Leistungsspektrum fokussieren wir auf unabhängige Vermögensverwalter und deren Mandanten, Single Family Offices (SFO/FO) ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter und Stiftungen. Wir sind der Spezialist. Unabhängig von Konzernstrukturen liefern wir alle Services und Dienstleistungen innerhalb der Wertschöpfungskette zu – und das zu einem wettbewerbsfähigen Preis-Leistungs-Verhältnis. Seitens unserer Aktionärsstruktur gilt ebenfalls: Wir sind die Bank der Vermögensverwalter.

Kontinuierlich erneuern und ergänzen wir das dafür notwendige Service- und Dienstleistungsportfolio sowie unser IT-System. Durch die Digitalisierung erzielen wir zusätzlich Skaleneffekte. Über unsere Plattform profitieren unsere Geschäftspartner durch schnellere, umfassendere und kostengünstigere Beratungs- und Abwicklungsprozesse. Als Zulieferer stellen wir Instrumente und Zugangswege zur Verfügung, neue Kundenzielgruppen zu erschließen. Bei der Vertriebsunterstützung werden wir eine noch aktivere Rolle einnehmen.

¹⁶⁶ Quelle: Bloomberg, Stand am 29.12.2017. Zugriff am 12.02.2018

Die V-BANK ist im letzten Jahr digitaler und damit skalierbarer geworden. Unsere Strategie der Digitalisierung setzen wir konsequent weiter fort. Das geplante dynamische Wachstum soll zukünftig nicht mehr einhergehen mit einem entsprechenden Kostenanstieg. 2017 konnten wir unser Ergebnis vor Steuern (EBT) im Vorjahresvergleich um gut 14 Prozent steigern. 2018 wollen wir das EBT um 19 Prozent auf 6,1 Mio. Euro verbessern. Bis 2022 planen wir unser Vorsteuerergebnis auf über 10 Mio. Euro zu verdoppeln. Dabei wollen wir in den kommenden 5 Jahren die Cost-Income-Ratio von heute 75 Prozent auf dann rund 60 Prozent nachhaltig verbessern.

Viele unserer Geschäftspartner und Aktionäre begleiten uns seit unserer Gründung. Das ist für uns ein ganz besonderer Vertrauensbeweis und Ansporn, das kommende Unternehmensjahrzehnt gemeinsam erfolgreich zu gestalten.

München, den 02. März 2018

V-BANK AG



Jens Hagemann



Stefan Lettmeier

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES UNABHÄNGIGEN ABSCHLUSSPRÜFERS

An die **V-Bank AG**, München

VERMERK ÜBER DIE PRÜFUNG DES JAHRESABSCHLUSSES UND DES LAGEBERICHTS

Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der V-Bank AG, München - bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2017, der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2017 bis zum 31. Dezember 2017 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden - geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der V-Bank AG, München für das Geschäftsjahr 1. Januar 2017 bis zum 31. Dezember 2017 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2017 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2017 bis zum 31. Dezember 2017 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht der Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.



Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB und der EU-Abschlussprüferverordnung (Nr. 537/2014; im Folgenden "EU-APrVO") unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt "Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts" unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den europarechtlichen sowie den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Darüber hinaus erklären wir gemäß Artikel 10 Abs. 2 Buchst. f) EU-APrVO, dass wir keine verbotenen Nichtprüfungsleistungen nach Artikel 5 Abs. 1 EU-APrVO erbracht haben.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte in der Prüfung des Jahresabschlusses

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte sind solche Sachverhalte, die nach unserem pflichtgemäßen Ermessen am bedeutsamsten in unserer Prüfung des Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2017 bis zum 31. Dezember 2017 waren. Diese Sachverhalte wurden im Zusammenhang mit unserer Prüfung des Jahresabschlusses als Ganzem und bei der Bildung unseres Prüfungsurteils hierzu berücksichtigt; wir geben kein gesondertes Prüfungsurteil zu diesen Sachverhalten ab.

Nachfolgend stellen wir die aus unserer Sicht besonders wichtigen Prüfungssachverhalte dar:

1. Provisionsergebnis
2. Abwicklung Aktioptionsprogramm

Unsere Darstellung dieser besonders wichtigen Prüfungssachverhalte haben wir wie folgt strukturiert:

- a. Sachverhalt und Problemstellung
- b. Prüferisches Vorgehen und Erkenntnisse
- c. Verweis auf weitergehende Informationen



1. Provisionsergebnis

a. Sachverhalt und Problemstellung

Im Jahresabschluss der V-Bank AG wird unter dem Gewinn-und Verlustrechnungsposten "Provisionserträge abzüglich Provisionsaufwendungen" ein Provisionsergebnis von TEUR 14.438 ausgewiesen. Hierbei handelt es sich um den wesentlichsten Ertragsposten der Bank. Aufgrund des Geschäftsmodells der V-Bank AG wird die Geschäftsentwicklung insbesondere von der Realisierung von Provisionserträgen in hohem Maße beeinflusst. Im Gegenzug dazu ist die V-Bank AG abhängig von der Geschäftszuleitung der Vermögensverwalter, die für ihre erbrachten Leistungen entsprechende Provisionszahlungen erhalten.

b. Prüferisches Vorgehen und Erkenntnisse

Ziel unserer Prüfungshandlungen war es, mit hinreichender Sicherheit die Vollständigkeit und Richtigkeit der gebuchten Aufwendungen und Erträge bestätigen zu können. Weiterhin ging es bei der Prüfung um die Bewertung der in den sonstigen Vermögensgegenständen, Sonstigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen ausgewiesenen Provisionsforderungen/-verbindlichkeiten.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir zunächst das methodische Vorgehen zur Ermittlung der Provisionserträge und -aufwendungen nachvollzogen und uns die internen Kontrolltätigkeiten und Buchungssystematik erläutern lassen. Dabei haben wir die entsprechende Geschäftsorganisation, IT-Systeme sowie Buchungs- und Bewertungsmethoden geprüft.

Durch umfangreiche Datenanalysen haben wir uns einen Eindruck vom Buchungsverhalten und Buchungsvolumen verschafft.

Überdies haben wir durch Vorjahresvergleich auf Kontenebene der einzelnen Ertrags- und Aufwandskonten die Entwicklung des Buchungsvolumens analysiert und beurteilt.

Nach den Ergebnissen unserer Prüfungshandlungen ergeben sich keine Einwendungen gegen die Ermittlung und Verbuchung des Provisionsergebnisses.

c. Verweis auf weitergehende Informationen

Die Angaben der Bank zur Bilanzierung und Bewertung des Provisionsergebnisses sind im Anhang (Abschnitt II.14) und im Lagebericht (Seiten 29, 35) der Gesellschaft enthalten.

2. Abwicklung Aktienoptionsprogramm

a. Sachverhalt und Problemstellung

Die V-Bank AG hat in den Jahren 2013 und 2016 zwei Aktienoptionsprogramme aufgelegt. Im Jahre 2017 ist beim Aktienoptionsprogramm 2013 die 4-jährige Wartezeit abgelaufen. Die Aktienoptionen sind im Jahre 2017 somit ausübbar geworden. Aus unserer Sicht war dieser Sachverhalt von besonderer Bedeutung, da es sich hierbei um keinen typischen sondern um einen außergewöhnlichen Sachverhalt handelt. Das Risiko für den Abschluss bestand im richtigen Ausweis des Eigenkapitals sowie der Sonstigen Vermögensgegenstände sowie in der Bewertung der Optionen zum Ausübungszeitpunkt.

b. Prüferisches Vorgehen und Erkenntnisse

Mit der Kenntnis, dass bei untypischen Vorgängen ein erhöhtes Risiko falscher Angaben in der Rechnungslegung besteht, haben wir uns die vertraglichen Grundlagen, die sachgerechte Zuteilung sowie die Ausübung der Optionen nachvollzogen und gewürdigt. Hierzu haben wir uns entsprechende Nachweise von den gesetzlichen Vertretern der Gesellschaft vorlegen lassen. Ziel dieser Prüfungshandlungen war es, neben der handelsrechtlichen Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung mit hinreichender Sicherheit die Vollständigkeit und Richtigkeit des Bilanzausweises in den Positionen Eigenkapital und Sonstige Vermögensgegenstände bestätigen zu können.

Ferner haben wir die Zahlungsvorgänge sowie die Versteuerung des daraus resultierenden geldwerten Vorteils beurteilt. Ziel dieser Prüfungshandlungen war die Prüfung der richtigen Bewertung der Aktienoptionen sowie die Prüfung der vollständigen Abbildung im Jahresabschluss.

Die sachgerechte Abbildung der Transaktion im beigefügten Jahresabschluss ist hinreichend dokumentiert und konnte von uns nachvollzogen werden.

c. Verweis auf weitergehende Informationen

Die Angaben der Bank zur Bilanzierung und Bewertung des Aktienoptionsprogramms sind im Anhang (Abschnitt II.12) und im Lagebericht (Seiten 37, 75) der Gesellschaft enthalten.



Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und Lagebericht

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, es sei denn, es besteht die Absicht die Gesellschaft zu liquidieren oder der Einstellung des Geschäftsbetriebs oder es besteht keine realistische Alternative dazu.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung des Lageberichts in Übereinstimmung mit den anderen deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und Lageberichts.



Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen im Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine Übereinstimmung mit § 317 HGB und der EU-APrVO unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Angaben können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher - beabsichtigter oder unbeabsichtigter - falscher Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können;
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der V-Bank AG abzugeben;
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werten und damit zusammenhängenden Angaben;



- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit der Anwendung des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann;
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt;
- holen wir ausreichende und angemessene Prüfungsnachweise für die Rechnungslegungsinformationen der Unternehmen oder Geschäftstätigkeiten innerhalb der Gesellschaft ein, um ein Prüfungsurteil zum Jahresabschluss und zum Lagebericht abzugeben. Wir sind verantwortlich für die Anleitung, Überwachung und Durchführung der Jahresabschlussprüfung. Wir tragen die alleinige Verantwortung für unsere Prüfungsurteile,
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild der Lage der Gesellschaft,
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Abschlussprüfung feststellen.

Wir geben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung ab, dass wir die relevanten Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben, und erörtern mit ihm alle Beziehungen und sonstigen Sachverhalte, von denen vernünftigerweise angenommen werden kann, dass sie sich auf unsere Unabhängigkeit auswirken, und die hierzu getroffenen Schutzmaßnahmen.

Wir bestimmen von den Sachverhalten, die wir mit den für die Überwachung Verantwortlichen erörtert haben, diejenigen Sachverhalte, die in der Prüfung des Jahresabschlusses für den aktuellen Berichtszeitraum am bedeutsamsten waren und daher die besonders wichtigen Prüfungssachverhalte sind. Wir beschreiben diese Sachverhalte im Bestätigungsvermerk, es sei denn, Gesetze oder andere Rechtsvorschriften schließen die öffentliche Angabe des Sachverhalts aus.

SONSTIGE GESETZLICHE UND ANDERE RECHTLICHE ANFORDERUNGEN

Übrige Angaben gemäß Artikel 10 EU-APrVO

Wir wurden von der Hauptversammlung am 31. März 2017 als Abschlussprüfer gewählt. Wir wurden am 14. November 2017 vom Aufsichtsrat beauftragt. Wir sind ununterbrochen seit dem Geschäftsjahr 2008 als Abschlussprüfer der V-Bank AG tätig.

Wir erklären, dass die in diesem Bestätigungsvermerk enthaltenen Prüfungsurteile mit dem zusätzlichen Bericht an den Aufsichtsrat nach Artikel 11 EU-APrVO (Prüfungsbericht) in Einklang stehen.

Wir haben folgende Leistungen, die nicht im Jahresabschluss oder im Lagebericht des geprüften Unternehmens angegeben wurden, zusätzlich zur Abschlussprüfung für das geprüfte Unternehmen bzw. für die von diesem beherrschten Unternehmen erbracht:

- Prüfung nach § 24 der Finanzanlagenvermittlerverordnung für das Jahr 2016 bei der V-Fonds GmbH



VERANTWORTLICHER WIRTSCHAFTSPRÜFER

Der für die Durchführung des Prüfungsauftrags und die Berichterstattung hierüber vorrangig verantwortliche Wirtschaftsprüfer war Herr WP/StB Stephan Müller.

Baden-Baden, den 8. März 2018



BANSBACH GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Sagert

Wirtschaftsprüfer

Müller

Wirtschaftsprüfer



Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 20.03.2018 in München:

Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz über das Geschäftsjahr 2017

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 2017 zu drei Sitzungen zusammen: am 20.02.2017, 21.07.2017 und am 08.12.2017. Weiterhin wurde ein Beschluss im 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 sowie Handelsstrategie und die Eigenkapitalplanung 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 2018. Weitere wesentliche Themen waren: die Umsetzung der MiFID II sowie der weiteren rechtlichen Anforderungen zum Jahreswechsel 2018, die Überarbeitung der bestehenden Organisationsanweisung zur Institutsvergütungsverordnung nachdem durch Verordnung vom 25.07.2017 die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die gesetzlichen Vorgaben in § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 6 KWG gemäß § 25a Abs. 6 KWG konkretisiert hatte sowie die Auswahl eines neuen Wirtschaftsprüfers ab dem Geschäftsjahr 2018.

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 erstmals 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. Dieser Beschluss wurde am 20.02.2017 überprüft und bestätigt.

Der Aufsichtsrat hat sich daher eingehend mit den Vergütungssystemen für Geschäftsleiter und Mitarbeiter auseinandergesetzt und den Bericht des Vorstands über die Ausgestaltung des Vergütungssystems der Mitarbeiter zur Kenntnis genommen. Es wurde darauf geachtet, dass die durch die Vergütungssysteme 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 angemessen ausgestaltet ist. Der Bericht der Internen Revision sowie der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers wurden bei der Prüfung berücksichtigt.

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 2017 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.

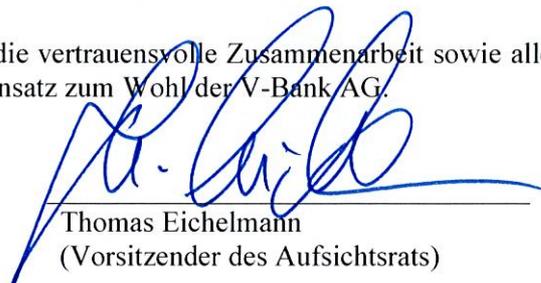
Der Aufsichtsrat hat sich dem Ergebnis der Prüfung durch die Abschlussprüfer angeschlossen und im Rahmen seiner eigenen Prüfung festgestellt, dass keine Einwendungen zu erheben sind.

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 2017 zu keinen personellen Veränderungen. Zum Jahreswechsel 2018 übernahm Thomas Eichelmann den Aufsichtsratsvorsitz. Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender wurde Bernd Hertweck. 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. März 2018



Thomas Eichelmann
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)