

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2018 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

Inhalt

1. GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2018	5
1.1 USA: Fortsetzung der Expansion.....	5
1.2 Schwellenländer: Verschärfung der monetären und finanziellen Bedingungen	6
1.3 Europa: Weniger schwungvoll als im Vorjahr.....	7
1.4 Deutschland: Aufschwung stieß an Grenzen.....	9
2. ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 2018	13
2.1 Aktien USA: Schlechteste Bilanz seit 2008.....	13
2.2 Aktien Emerging Markets: Mehr als 25 Prozent Minus seit Jahresanfang.....	14
2.3 Deutscher Aktienindex (DAX): Schlechteste Bilanz seit der Finanzkrise	15
2.4 Rohstoffe: Verlierer der Handelskonflikte	16
2.5 Anleihen: Keine Renditewende in Deutschland	16
2.6 Euro/Währungen: Stärkere US-Wirtschaft lässt Euro abwerten.....	17
2.7 Immobilien: Mehr Transaktionen trotz hoher Preise.....	18
3. ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE 2018	19
3.1 Deutscher Bankensektor: Anzeichen für eine Unterschätzung der Risiken - Gefahr für die deutsche Wirtschaft	19
3.2 Negativzinsen: Banken der Eurozone im Wettbewerb mit US- Instituten benachteiligt	21
3.3 Gewinne europäischer Banken weit entfernt vom Vorkrisenniveau.....	22
3.4 Bankenstresstest: Europas Banken würden Rezession überstehen.	22
3.5 Einführung MiFID II: Kosten für Umsetzung belasteten Bankbilanzen zusätzlich.....	23
3.6 Geschäftsmodelle: Umbau der deutschen Institute läuft auf Hochtouren.....	25
3.7 Kunden wollen von ihren Banken mehr Digitalisierung	29
3.8 Stellenabbau nimmt weiter an Tempo zu.....	31

3.9	Bei Privatanlegern stieg die Sparquote	32
4.	WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER 2018.....	34
4.1	Deutschland ist der attraktivste Private Banking Markt in Europa	34
4.2	Anzahl unabhängiger Vermögensverwaltungen geht weiter zurück.....	35
4.3	Unabhängige Vermögensverwaltung ist attraktive Zukunftsbranche.....	37
5.	Entwicklung V-BANK 2018	42
5.1	Geschäftsmodell	42
5.2	MiFID II und DSGVO erfolgreich umgesetzt.....	42
5.3	Verlängerung Geschäftsbesorgungsvertrag mit Avaloq bis 2024 ..	43
5.4	V-BANK wird immer digitaler.....	44
5.5	Neues Tochterunternehmen V-CHECK gegründet.....	44
5.6	Hohe Kundenzufriedenheit sichert Markterfolg.....	45
5.7	Kompetenz und Unabhängigkeit im Aufsichtsrat und Beirat.....	46
5.8	Geschäftsverlauf und Kennzahlen.....	46
5.9	Ergebnisentwicklung.....	48
5.10	Ergebnisentwicklung V-FONDS.....	49
5.11	Ergebnisentwicklung V-CHECK.....	50
5.12	Finanz- und Liquiditätsslage.....	50
5.13	Vermögenslage	50
5.14	Personal- und Sozialbereich.....	51
5.15	Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2018.....	51
5.16	Risikomanagement.....	52
5.17	Risikobericht.....	53
5.18	Gesamtrisikoeinschätzung.....	57
5.19	Sonstige Risiken.....	58
5.20	Mitgliedschaft in Sicherungseinrichtungen.....	58
6.	GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2019	59
6.1	Weltwirtschaftswachstum: Die Folgen der Handelskonflikte und -beschränkungen werden sichtbar.....	59
6.2	USA: Nachlassende fiskalische Impulse und Straffung der Geldpolitik zeigen Wirkung.....	59
6.3	Schwellenländer: Insgesamt stabiler Eindruck mit großen Unterschieden in einzelnen Staaten.....	60

6.4	Europa: Für anhaltend robustes Wachstum fehlen Reformen.....	61
6.5	Deutschland: Aufschwung geht in das zehnte Jahr.....	62
7.	ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 2019	66
7.1	Aktien USA: Weiterhin geprägt von hoher Volatilität	66
7.2	Emerging Markets: Schwieriges Jahr steht bevor	67
7.3	DAX: Ungewisse Aussichten für das deutsche Leitbarometer	67
7.4	Anleihen: Niedrigzinsumfeld bleibt intakt	68
7.5	Rohstoffe: Kaum Aufwärtspotenzial für Öl; leichter Preisanstieg bei Gold	69
7.6	Euro/Dollar: Gemeinschaftswährung im Vorteil.....	70
7.7	Immobilien: Ende des Baubooms naht.....	71
8.	ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE 2019.....	73
8.1	EZB-Bankenstresstest fällt 2019 kleiner aus als im Vorjahr.....	73
8.2	Einführung von PSD2: Banken befürchten zusätzliche Vorgaben bei neuer Schnittstelle.....	74
8.3	Disruption durch Aggregation	75
8.4	Deutlich weniger Banken in Deutschland bis 2030.....	79
9.	WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER 2019.....	81
9.1	Vermögensverwalter-Branche blickt optimistisch in die Zukunft.....	81
9.2	Niedrigzinsphase rückt Wertpapiere in Anlegerfokus.....	82
9.3	Anzahl der Aktionäre in Deutschland ist gestiegen.....	84
9.4	Affinität zu Aktien nimmt mit Lebensalter, Einkommen und Bildung zu.....	85
9.5	Wer positive Erfahrungen hat, investiert verstärkt in Aktien.....	86
9.6	Vermögensverwalter sind in aktienaffinen Kundengruppen verankert	89
9.7	Robo-Advisor-Markt in Deutschland.....	90
9.8	Digitalisierung wird die Anlageberatung verändern.....	93
9.9	„Die Revolution ist todt, es lebe die Revolution“	94
9.10	Internet und Soziale Medien sind heute selbstverständlich geworden.....	98
9.11	Online-Vermögensverwaltung: eine Schutzimpfung.....	101
9.12	Vermögensverwalter können im digitalen Wettbewerb bestehen.....	102
9.13	Möglichst geringer eigener (IT-)Aufwand.....	102

9.14	Vermögensverwalter haben es in der Hand, ihre Marktchancen zu nutzen.....	102
10.	Entwicklung V-BANK 2019	106
10.1	Zinsumfeld unverändert.....	106
10.2	Wechsel Street-Side-Provider.....	107
10.3	Digitalisierung ermöglicht Wachstum und Kostenkontrolle.....	108
10.4	Neues Berater Web Front End.....	110
10.5	Nach MiFID II folgen die nächsten neue regulatorischen Anforderungen.....	111
10.6	PSD2: Die Regulation zur Kundengewinnung/-bindung nutzen ...	111
10.7	Neue Dienstleistungen: Steuerreporting, Nachfolgeplanung und Online-Vermögensverwaltung.....	114
10.8	Planzahlen 2019.....	120
10.9	V-BANK Aktie und Dividende.....	122
10.10	Klare Positionierung sichert Zukunft.....	123

1. GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2018

Nach Jahren des Aufwärtstrends dürfte das globale Wirtschaftswachstum 2018 seinen vorläufigen Höhepunkt erreicht haben. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) schätzt dessen Steigerung auf rund 3,7 Prozent.¹ In vielen Ländern lag die Arbeitslosigkeit deutlich unter dem Niveau vor der Finanzkrise. Es entstand ein Engpass an Arbeitskräften, die Inflation blieb verhalten. Handel und Investitionen verlangsamten sich vor dem Hintergrund höherer bilateraler Zölle. Viele Schwellenländer sahen sich mit Kapitalabflüssen und der Abwertung ihrer Währung konfrontiert.

Insbesondere Spannungen im internationalen Handel erhöhten die Unsicherheit für Unternehmen und drohten, die globalen Wertschöpfungsketten zu beeinträchtigen. Dies galt besonders für Länder mit engen Handelsbeziehungen zu den Vereinigten Staaten und China. Besonders schwach fiel die Entwicklung des Welthandels im ersten Halbjahr 2018 aus. Indikatoren wie Exportaufträge und der Containerumschlag lassen für die zweite Jahreshälfte ebenfalls ein geringeres Handelswachstum erwarten.

Darüber hinaus nahm im Nahen Osten und in Venezuela die politische sowie geopolitische Unsicherheit zu. Dies führte zu einer größeren Schwankungsbreite beim Ölpreis. In Europa sorgte der Brexit für erhebliche Verunsicherung. Bis zum Jahresende 2018 gab es keine Einigung, wie beide Seiten nach dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union weiter zusammenarbeiten wollen.

1.1 USA: Fortsetzung der Expansion

In den USA setzte sich das lang anhaltende Wirtschaftswachstum 2018 fort. Die Arbeitslosenquote sank - wenn auch langsamer als im Vorjahr - dank des robusten Beschäftigungswachstums auf ein historisch niedriges Niveau. Sie ging von 4,1 Prozent im Januar 2018 auf 3,9 Prozent im Dezember 2018 zurück.² Insgesamt wurden 2,6 Mio. neue Jobs geschaffen. Das Beschäftigungswachstum und die - wenn auch bescheidenen - Lohnzuwächse stützten das Konsumwachstum, während die Steuerreform vom Dezember 2017 Investitionen und Importe ankurbelten.³

Das Handelswachstum erholte sich von der Aufwertung des Dollar. Die 2018 eingeführten Handelszölle insbesondere auf chinesische Waren im Wert von mehr als 200 Mrd. US-Dollar hatten nur einen leicht inflationssteigernden Effekt und dürften das US-amerikanische Wirtschaftswachstum lediglich geringfügig geschmälert haben. Positiv

¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 7 ff.

² Vgl. [www.cnn.com: Here's where things stand two years into Trump's presidency](https://www.cnn.com/2019/01/18/trump-presidency-at-two-years-heres-where-things-stand.html), 20.01.2019, <https://www.cnn.com/2019/01/18/trump-presidency-at-two-years-heres-where-things-stand.html> (Zugriff am 21.01.2019)

³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 220 ff.

hingegen wirkte sich das im vergangenen Jahr neu geschlossene USA-Mexiko-Kanada-Handelsabkommen aus, das die Unsicherheit für nordamerikanische Lieferketten verringerte.

Die Fiskalpolitik wurde seit Ende 2017 deutlich gelockert, da durch die Steuerreform die Steuereinnahmen gesunken sind. Die Erhöhung der Staatsausgaben auf Bundesebene trug ebenfalls zur Ausweitung des Haushaltsdefizits und zum Anstieg der Staatsverschuldung bei.

Die Federal Reserve (Fed) hatte im vergangenen Jahr kontinuierlich ihre Geldpolitik gestrafft, da sich die Preisinflation dem 2-Prozent-Ziel näherte. Insgesamt viermal hob sie den Leitzins 2018 an, zuletzt im Dezember auf eine Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent.⁴ Nachdem die Inflationsrate im November 2018 noch bei 2,2 Prozent gelegen hatte, sank sie im Dezember 2018 auf 1,9 Prozent.⁵ Damit hat die US-Notenbank Fed ihr Ziel, Preisniveaustabilität herbeizuführen, praktisch erreicht.

Insgesamt dürfte die US-Wirtschaft nach neun Jahren Aufschwung ihren vorläufigen Zenit erreicht haben. Die OECD schätzt das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für 2018 auf 2,9 Prozent.⁶ Das wäre gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 0,6 Prozentpunkten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) kommt in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2018 zum gleichen Ergebnis⁷, ebenso wie der Sachverständigenrat der Bundesregierung in seinem Jahresgutachten.⁸

1.2 Schwellenländer: Verschärfung der monetären und finanziellen Bedingungen

2018 war ein Jahr mit vielen Krisen in verschiedenen Schwellenländern. Vor allem Argentinien und die Türkei gerieten in Bedrängnis, aber auch Südafrika, Venezuela, Brasilien und der Iran waren von konjunkturellen Problemen betroffen.

Hinzu kam der Dollar-Anstieg infolge der Fed-Zinsanhebungen, der vor allem die in US-Dollar hoch verschuldeten Staaten unter Druck setzte.

⁴ Vgl. [www.n-tv.de: Fed signalisiert zinspolitische „Geduld“: https://www.n-tv.de/wirtschaft/Fed-signalisiert-zinspolitische-Geduld-article20804027.html](https://www.n-tv.de/wirtschaft/Fed-signalisiert-zinspolitische-Geduld-article20804027.html), 09.01.2019 (Zugriff am 21.01.2019)

⁵ Vgl. [www.de.reuters.com: US-Inflation vor Jahreswende auf dem Rückmarsch, https://de.reuters.com/article/usa-preise-idDEKCN1P51JS](https://de.reuters.com/article/usa-preise-idDEKCN1P51JS), 11.01.2019 (Zugriff am 21.01.2019)

⁶ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 221

⁷ Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook - Challenges to Steady Growth, 01.10.2018, S. 14

⁸ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 105

So wertete der argentinische Peso um rund 50 Prozent oder die türkische Lira um 30 Prozent ab. Beim russischen Rubel, dem brasilianischen Real und dem südafrikanischen Rand verlor die jeweilige Landeswährung bis zu 15 Prozent.

Chinas Wirtschaft wuchs so langsam wie seit fast drei Jahrzehnten nicht mehr. Vor dem Hintergrund des Handelsstreits mit den Vereinigten Staaten und hausgemachter Probleme erreichte die zweitgrößte Volkswirtschaft weltweit dem chinesischen Statistikamt zufolge im vergangenen Jahr nur noch ein Wachstum von 6,6 Prozent.⁹ Für chinesische Verhältnisse ist das sehr wenig. Damit fiel das tatsächliche Wirtschaftswachstum genauso hoch aus, wie von der OECD und dem Sachverständigenrat der Bundesregierung prognostiziert. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum bedeutet dies ein Minus von 0,3 Prozentpunkten.¹⁰ Die Arbeitslosenquote in städtischen Regionen bewegte sich laut dem chinesischen Statistikamt zwischen 4,8 und 5,1 Prozent und erreichte somit das Ziel der chinesischen Regierung, die eine Arbeitslosenquote von weniger als 5,5 Prozent anstrebte.

China hat die Eskalation des Handelsstreits und die Auswirkungen auf die eigene Volkswirtschaft vor allem durch vorgezogene Exporte und die Abwertung des Renminbi abgefedert.¹¹ Die Inlandsnachfrage, insbesondere der private Konsum, war weiterhin kräftig und blieb dank steigender verfügbarer Einkommen ein stabiler Wachstumsmotor. Die Infrastrukturinvestitionen haben sich verlangsamt, nachdem den Schattenbanken, die bei Infrastrukturfinanzierungen eine tragende Rolle spielen, Beschränkungen auferlegt wurden. Ein Teil der Industrie litt noch immer unter Überkapazitäten, was die Unternehmensinvestitionen belastete. Der Dienstleistungssektor hingegen expandierte kontinuierlich, besonders im Bereich der digitalen Wirtschaft und Sharing Economy.

Dem IWF zufolge dürften die Schwellenländer insgesamt wie schon ein Jahr zuvor um 4,7 Prozent gewachsen sein.¹²

1.3 Europa: Weniger schwungvoll als im Vorjahr

Die Binnennachfrage stützte das Wachstum in Europa weiter und glich damit Rückgänge aus, die aufgrund von Unsicherheiten im Welthandel entstanden. Trotzdem hat das BIP der Eurozone beziehungsweise in den

⁹ Vgl. [www.faz.net](https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/der-handelsstreit/china-wirtschaftswachstum-2018-so-niedrig-wie-seit-1990-nicht-mehr-15999600.html): Chinas Wachstum so niedrig wie seit 1990 nicht mehr, <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/der-handelsstreit/china-wirtschaftswachstum-2018-so-niedrig-wie-seit-1990-nicht-mehr-15999600.html>, 20.01.2019 (Zugriff am 23.01.2019)

¹⁰ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 89

¹¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 88 ff.

¹² Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook - Challenges to Steady Growth, 01.10.2018, S. 14

28 EU-Mitgliedsstaaten (EU28) laut einer Schnellschätzung der europäischen Statistikbehörde eurostat im Vergleich zum Vorjahr auf 1,8 Prozent bzw. 1,9 Prozent nachgegeben (nach jeweils 2,5 Prozent im Vorjahr).¹³

Die verringerten Zuwachsraten lassen sich nicht zuletzt auf zunehmend ausgelastete Produktionskapazitäten und schwächere Impulse aus dem Ausland zurückführen.¹⁴ Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für den Euroraum verschlechterten sich gegenüber dem Jahr 2017. Das Risiko eines eskalierenden Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten dürfte Unternehmen von Investitionen abgehalten und so das Wachstum gebremst haben. Daneben verringerte der höhere Rohölpreis die real verfügbaren Einkommen der Haushalte und wirkte sich negativ auf den privaten Konsum aus. Zudem hemmte die weitere Aufwertung des Euro die Exportentwicklung. Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung einiger Schwellenländer stärkten den Außenwert des Euro zusätzlich. Insbesondere gegenüber der Türkischen Lira, dem Brasilianischen Real und dem Russischen Rubel wertete der Euro stark auf.

Die Arbeitslosenquote ging weiter zurück und fiel erstmals wieder unter acht Prozent. Zuletzt wurde diese Marke 2008 unterschritten. Die großen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestanden dennoch weiterhin. Im November 2018 lag im Euroraum die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 7,9 Prozent.¹⁵ Damit verzeichnete sie einen Rückgang gegenüber 8 Prozent im Oktober 2018 sowie gegenüber 8,7 Prozent im November 2017. In der EU28 lag die Arbeitslosenquote im November 2018 bei 6,7 Prozent. Damit war sie unverändert gegenüber Oktober 2018 und sank im Vergleich zu 6,1 Prozent im November 2017. Von den Mitgliedstaaten verzeichneten Tschechien (1,9 Prozent), Deutschland (3,3 Prozent) und die Niederlande (3,5 Prozent) im November 2018 die niedrigsten Arbeitslosenquoten. Die höchsten Quoten registrierten Griechenland (18,6 Prozent) und Spanien (14,7 Prozent).

Parallel zur verbesserten Arbeitsmarktlage erhöhte sich das Nominallohnwachstum, das hauptsächlich den jährlichen Anstieg der Tariflöhne widerspiegelt.¹⁶ Dennoch gab es kein Anzeichen für ein kräftiges Reallohnwachstum. Die Gesamtinflation stieg vorübergehend über den Zielwert der EZB von zwei Prozent. Im Dezember 2018 sank die jährliche Inflation für den Euroraum mit 1,6 Prozent wieder unterhalb

¹³ Vgl. eurostat: BIP im Euroraum um 0,2 % und in der EU28 um 0,3 % gestiegen, 31.01.2019, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9539642/2-31012019-AP-DE.pdf/cd778272-736f-4b47-935a-66d31f2748b1>, (Zugriff am 05.02.2019)

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 116 ff.

¹⁵ Vgl. eurostat: Arbeitslosenquote im Euroraum bei 7,9 Prozent, 09.01.2019

¹⁶ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 107

diese Zielmarke.¹⁷ Im November 2018 lag sie noch bei 1,9 Prozent. Zur Preissteigerung beigetragen hatten vor allem Dienstleistungen, Energie, Alkohol und Tabak.

Die EZB hatte den Expansionsgrad der Geldpolitik gemessen an der Höhe der Notenbankbilanz im Laufe des Jahres 2018 weiter gesteigert und bis zum Jahresende beibehalten.¹⁸ Ab Januar 2018 reduzierte sie die Nettokäufe von Anleihen von 60 auf 30 Mrd. Euro pro Monat, wie bereits im Oktober 2017 angekündigt. Im Juni 2018 informierte der EZB-Rat, dass er die Zukäufe von 30 Mrd. Euro pro Monat zwar bis September fortsetzen werde, aber zum Ende des Jahres einstellen werde. Dabei handelte es sich um eine Erwartung, keine Selbstverpflichtung. Der Rat behielt sich vor, die Entscheidung zu ändern, wenn die eingehenden Daten seine mittelfristigen Inflationsaussichten nicht bestätigen sollten. Am Jahresende wurde dann das Ende der milliarden schweren Anleihekäufe beschlossen.

Die Fiskalpolitik war ebenfalls expansiv ausgerichtet.¹⁹ Der strukturelle Primärsaldo war im Euroraum rückläufig. Im Falle Italiens bewertete der Sachverständigenrat der Bundesregierung dies vor dem Hintergrund des hohen Schuldenniveaus besonders bedenklich. Angesichts des relativ guten konjunkturellen Umfelds wäre ein guter Zeitpunkt gewesen, fiskalische Puffer für schlechtere Zeiten aufzubauen. Stattdessen sah insbesondere der Haushaltsentwurf der italienischen Regierung umfassende expansive Maßnahmen vor.

1.4 Deutschland: Aufschwung stieß an Grenzen

Nach dem Boomjahr 2017 hat sich die konjunkturelle Lage in Deutschland im vergangenen Jahr abgekühlt. Das preisbereinigte BIP war nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) 2018 um 1,5 Prozent höher als im Vorjahr.²⁰ Die deutsche Wirtschaft ist damit das neunte Jahr in Folge gewachsen. Im Vergleich zu den Vorjahren hat das Wachstum aber an Schwung verloren. In den beiden vorangegangenen Jahren war das preisbereinigte BIP jeweils um 2,2 Prozent gestiegen. Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass das deutsche

¹⁷ Vgl. eurostat: Jährliche Inflationsrate im Euroraum auf 1,6 Prozent gesunken, 17.01.2019

¹⁸ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 176

¹⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 120

²⁰ Vgl. [www.destatis.de: Deutsche Wirtschaft ist 2018 um 1,5% gewachsen](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2019/01/PD19_018_811.html), https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2019/01/PD19_018_811.html, 15.01.2019 (Zugriff am 24.01.2019)

Wirtschaftswachstum im Jahr 2018 immerhin noch über dem Durchschnittswert der letzten zehn Jahre von plus 1,2 Prozent lag.

Positive Wachstumsimpulse kamen 2018 vor allem aus dem Inland: Sowohl die privaten Konsumausgaben (plus 1 Prozent) als auch die staatlichen Konsumausgaben (plus 1,1 Prozent) waren höher als im Vorjahr. Die Zuwächse fielen jedoch deutlich niedriger aus als in den letzten drei Jahren. Auch die Investitionen trugen ihren Teil bei: In Ausrüstungen wurde 4,5 Prozent mehr investiert als im Vorjahr. Die Bauinvestitionen stiegen um 3 Prozent; vor allem in den öffentlichen Tiefbau wurde deutlich mehr investiert als ein Jahr zuvor. Die sonstigen Anlagen, zu denen unter anderem die Ausgaben für Forschung und Entwicklung gehören, lagen um 0,4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Darüber hinaus haben sich im Jahr 2018 die Vorratsbestände in der Wirtschaft erhöht, was ebenfalls zum Wachstum beigetragen hat.

Die deutschen Ausfuhren konnten im Jahresdurchschnitt 2018 weiter zulegen, aber nicht mehr so stark wie in den Vorjahren: Die preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen waren um 2,4 Prozent höher als 2017. Die Importe nahmen im gleichen Zeitraum mit 3,4 Prozent stärker zu. Somit bremste der Außenbeitrag, die Differenz zwischen Exporten und Importen, das deutsche BIP-Wachstum rein rechnerisch leicht um minus 0,2 Prozentpunkte.

Auf der Entstehungsseite des BIPs konnten nahezu alle Wirtschaftsbereiche positiv zur wirtschaftlichen Entwicklung 2018 beitragen. Erstmals seit 5 Jahren lag dabei die konjunkturelle Dynamik im produzierenden Gewerbe unter der im Dienstleistungsbereich. Insgesamt stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung 2018 gegenüber dem Vorjahr um 1,5 Prozent.

Überdurchschnittlich stark war der Zuwachs im Bereich Information und Kommunikation mit plus 3,7 Prozent und im Baugewerbe mit plus 3,6 Prozent. Im Bereich Handel, Verkehr, Gastgewerbe stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung mit plus 2,1 Prozent ebenfalls überdurchschnittlich. Dagegen legte 2018 das produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe), das gut ein Viertel der Gesamtwirtschaft ausmacht, mit plus ein Prozent unterdurchschnittlich zu.

Das abgeschwächte Wachstum ist dem Sachverständigenrat der Bundesregierung zufolge auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Die politischen Risiken nahmen zu.²¹ Das Expansionstempo des Welthandels hat merklich nachgelassen. Darüber hinaus belasteten angebotsseitige Probleme die Expansion 2018. Dies galt insbesondere für die gravierenden Produktionsprobleme bei einigen Automobilherstellern im Zuge der Umstellung auf die neue Abgaszertifizierung. Dämpfende

²¹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 136

Effekte hatten zudem eine ungewöhnlich starke Grippewelle zu Jahresbeginn und außergewöhnlich lange Streikperioden. Die von temporären Faktoren verursachten Produktionsausfälle konnten nur begrenzt nachgeholt werden, da die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bereits überausgelastet waren. Angebotsseitige Beschränkungen verhinderten trotz hoher Nachfrage eine kräftigere Ausweitung des BIPs.

Während die Auslandsnachfrage hinter den Erwartungen zurückblieb, entwickelte sich die inländische Nachfrage robust. Der anhaltende Beschäftigungsanstieg und Lohnzuwachs sorgen bereits seit mehreren Jahren für hohe Wachstumsbeiträge des privaten Konsums.

Im Jahresdurchschnitt hatten rund 44,8 Mio. Personen eine Beschäftigung in Deutschland, so das Statistische Bundesamt (Destatis).²² Der Anstieg resultierte sowohl aus einer gesteigerten Erwerbsbeteiligung der inländischen Bevölkerung als auch aus der Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte. Diese Entwicklungen glichen negative demografische Effekte aus, sodass 2018 die höchste Zahl an Erwerbstätigen seit der Wiedervereinigung im Jahr 1991 erreicht wurde. Verglichen mit 2017 nahm die Erwerbstätigkeit um 562.000 Personen oder 1,3 Prozent zu. Damit lag die Arbeitslosenquote zum Jahresende 2018 bei nur noch 4,9 Prozent und sank gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,8 Prozentpunkte.

Die Inflation in Deutschland hat sich 2018 leicht erhöht. Der Preisanstieg lag laut Statistischem Bundesamt (Destatis) mit 1,9 Prozent leicht über dem Niveau von 2017.²³ Das war zwar der stärkste Anstieg der Preise seit dem Jahr 2012 - allerdings lag die Inflation damit immer noch unterhalb des Ziels der Europäischen Zentralbank mit einer Teuerungsrate von 2 Prozent. Für den Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland waren maßgeblich die Energiepreise verantwortlich: Sie zogen gegenüber 2017 um 4,9 Prozent und damit stärker als ein Jahr zuvor an, als sie um 3,1 Prozent zulegten. Im Dezember 2018 ließ der Preisauftrieb angesichts des sinkenden Ölpreises allerdings nach. Die Inflationsrate lag mit 1,7 Prozent deutlich niedriger als im November mit 2,3 Prozent. Energie kostete im Dezember 4,8 Prozent mehr als vor Jahresfrist. Im November hatte der Zuwachs allerdings noch bei 9,3 Prozent gelegen.

²² Vgl. [www.spiegel.de: Zahl der Erwerbstätigen stieg 2018 auf Rekordhoch](http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/zahl-der-erwerbstaetigen-steigt-2018-auf-rekordstand-a-1246077.html), <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/zahl-der-erwerbstaetigen-steigt-2018-auf-rekordstand-a-1246077.html>, 02.01.2019 (Zugriff am 24.01.2019)

²³ Vgl. [www.spiegel.de: Teuerungsrate in Deutschland steigt leicht](http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/preise-in-deutschland-inflationsrate-2018-leicht-gestiegen-a-1248268.html), <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/preise-in-deutschland-inflationsrate-2018-leicht-gestiegen-a-1248268.html>, 16.01.2019 (Zugriff am 24.01.2019)

Die Bundesregierung setzte mit ihrer Fiskalpolitik ebenfalls den expansiven Kurs fort.²⁴ Dies zeigte sich in steuerlichen Maßnahmen, Leistungsausweitungen und Investitionsvorhaben. Für das Jahr 2018 erwartet der Sachverständigenrat insgesamt fiskalpolitische Maßnahmen im Umfang von rund 0,2 Prozent des nominalen BIP. Dabei erzielte der Staat im Jahr 2018 einen Rekordüberschuss in Höhe von 59,2 Mrd. Euro (2017: 34,0 Mrd. Euro).²⁵ Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen beendeten das Jahr nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) zum fünften Mal in Folge mit einem Überschuss. Bezogen auf das BIP in jeweiligen Preisen errechnet sich für den Staat im Jahr 2018 eine Überschussquote von 1,7 Prozent.

²⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 147

²⁵ Vgl. www.destatis.de: Deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2018 um 1,5 Prozent gewachsen, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2019/01/PD19_018_811.html, 15.01.2019 (Zugriff am 24.01.2019)

2. ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 2018

Selten hat die Politik eine so starke und nachhaltige Wirkung auf die Aktienmärkte gehabt, wie dies 2018 unter dem Vorzeichen von Populismus und Entglobalisierung der Fall gewesen ist.²⁶ Vor allem die populistische Agenda des US-Präsidenten Donald Trump hatte tiefe Spuren hinterlassen. Die von ihm beschlossenen Steuersenkungen hatten maßgeblich dazu beigetragen, dass der amerikanische Aktienmarkt bis in den Spätsommer 2018 weiter auf Rekordniveau lag. Darüber hinaus sorgten die von Trump initiierten Handelskonflikte insbesondere mit China über weite Strecken des Vorjahres für Verunsicherung an den Aktienmärkten.

Trumps Politik war außerdem der bedeutendste Treiber der Outperformance des amerikanischen Aktienmarktes gegenüber den europäischen und asiatischen Aktienmärkten. Laut Konsensschätzung stiegen die Gewinne je Aktie der S&P 500-Unternehmen durch die steuerlichen Erleichterungen Trumps im vergangenen Jahr um fast 25 Prozent. Europäische Aktientitel hingegen bewegten sich kaum. Die Gewinne der Euro-Stoxx-50-Unternehmen legten nur um 5 Prozent zu.

Europa und Asien sind weit stärker als die USA vom Außenhandel abhängig, so dass die Aktienmärkte dieser Regionen stärker unter der von den Handelskonflikten ausgehenden Verunsicherung litten als der amerikanische. Besonders stark getroffen wurde der chinesische Aktienmarkt, da das Land Hauptziel der protektionistischen Agenda des US-Präsidenten war. Mit einer Einbuße von rund 30 Prozent im Shanghai Composite zählte der chinesische Aktienmarkt zu den großen Verlierern des Jahres.

Zur divergierenden Performance hatten aber auch europäische Politiker beigetragen. Die von populistischer Agenda getriebene italienische Haushaltspolitik hatte erneut Sorgen über den Fortbestand des Euro aufkommen und insbesondere außereuropäische Investoren vor einem Engagement im Euroraum zurückschrecken lassen. Hinzu kam der bevorstehende Austritt Großbritanniens aus der EU, von dem in erster Linie Europa belastet sein wird.

2.1 Aktien USA: Schlechteste Bilanz seit 2008

Auch wenn sich die US-Börsen deutlich besser schlugen als die europäischen und asiatischen, war 2018 für US-Börsen dennoch das schlechteste seit zehn Jahren.²⁷ Der Dow Jones verlor 5,6 Prozent auf 23.328 Punkte, der S&P 500 6,2 Prozent auf 2.507 Punkte und die Nasdaq

²⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Populismus drückt Aktienmärkten seinen Stempel auf, 29.12.2018, S. 18

²⁷ Vgl. [www.manager-magazin.de: US-Börse mit schlechtester Bilanz seit 2008, http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/us-boerse-dow-jones-mit-schlechtester-jahresbilanz-seit-zehn-jahren-a-1246006.html](http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/us-boerse-dow-jones-mit-schlechtester-jahresbilanz-seit-zehn-jahren-a-1246006.html), 01.01.2019 (Zugriff am 25.01.2019)

3,9 Prozent auf 6.330 Punkte. Für alle drei Indizes war es der größte jährliche Rückgang in Prozent seit 2008. Der Rückgang allein im Dezember 2018 fiel deutlich aus: Nach Punkten sind Dow Jones und S&P 500 zuletzt 1931 in einem solchem Maße gefallen.

Neben den politischen Risiken dürften die Kursrückgänge an den US-amerikanischen Börsen unter anderem auf die Zinspolitik der US-Notenbank Federal Reserve zurückzuführen sein. Sehr lange konnten Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie auf Aktien setzen sollten, auf das "Tina-Prinzip" vertrauen: "There is no alternative". Zu Aktien gab es keine Alternative, weil andere Anlageklassen nur wenig Rendite erzielten. Doch dieses Prinzip galt 2018 in den USA nicht mehr: Weil die US-Notenbank anfang, die Zinsen zu erhöhen, zogen die Renditen von Staatsanleihen in den USA an. Investoren schichteten deshalb ihr Geld in Anleihen um. Das drückte auf die Aktienkurse.

2.2 Aktien Emerging Markets: Mehr als 25 Prozent Minus seit Jahresanfang

Am Jahresanfang herrschte noch Euphorie: Die Kurse an den Aktienmärkten der Schwellenländer waren stark gestiegen.²⁸ Jedoch fiel der Aktienindex der Schwellenländer (MSCI Emerging Markets) seit dem Hoch im Januar um mehr als ein Viertel.

Zuerst gerieten die Märkte in den Sog der Sorgen in den USA über die Tech-Aktien, steigende Inflation, höhere Zinsen und eine mögliche Konjunkturabschwächung. Dann verhängte US-Präsident Donald Trump Strafzölle auf Importgüter aus China. Das drückte auf die Stimmung, insbesondere in Asien. Die Länder sind auf florierenden Handel angewiesen. Dazu sorgte die geldpolitische Straffung in den USA für Währungskrisen in Staaten wie der Türkei und Argentinien.

Das größte Minus unter den Schwellenländer-Börsen verzeichnete daher mit 42,8 Prozent die Türkei.²⁹ Eine ausgewachsene Wirtschafts- und Währungskrise und die erratische Politik von Staatspräsident Recep Tayyip Erdogan ließen Anleger aus türkischen Aktien flüchten. Nach der Türkei und Kasachstan (- 36,7 Prozent) lag Argentinien mit minus 36 Prozent auf Rang drei der schlechtesten Aktienmärkte 2018. Ähnlich wie die türkische befindet sich die argentinische Wirtschaft in einer tiefen Krise. Anleger sind entsprechend pessimistisch und haben viel Kapital aus dem südamerikanischen Land abgezogen.

²⁸ Vgl. [www.handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-aktien-emerging-markets-es-gibt-hoffnung-fuer-die-aktienmaerkte-in-schwellenlaendern/23752818.html): Es gibt Hoffnung für die Aktienmärkte in Schwellenländern, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-aktien-emerging-markets-es-gibt-hoffnung-fuer-die-aktienmaerkte-in-schwellenlaendern/23752818.html>, 26.12.2018 (Zugriff am 25.01.2019)

²⁹ Vgl. [www.capital.de](https://www.capital.de/geld-versicherungen/die-besten-aktienmaerkte-2018-und-die-schlechtesten): Die besten Aktienmärkte 2018 - und die schlechtesten, <https://www.capital.de/geld-versicherungen/die-besten-aktienmaerkte-2018-und-die-schlechtesten>, 27.12.2018 (Zugriff am 25.01.2019)

2.3 Deutscher Aktienindex (DAX): Schlechteste Bilanz seit der Finanzkrise

Am letzten Handelstag des Jahres 2018 fiel der DAX auf den Wert von 10.559 Punkten.³⁰ Er verlor damit seit Jahresbeginn 18,3 Prozent an Wert. Einen so großen Verlust in einem Kalenderjahr gab es seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Noch im Januar hatte der deutsche Leitindex ein Rekordhoch von 13.597 Punkten erreicht. Danach verlor er stetig an Niveau. Schuld daran waren drei Faktoren: die Weltpolitik, die Zentralbanken und die Konzerne selbst.

Viele der im DAX gelisteten Unternehmen hatten 2018 Probleme. Die Investoren trauten ihnen nicht mehr so viele Gewinne zu, daher fielen die Kurse. Größter Verlierer im DAX war die Deutsche Bank. Ihr Wert an der Börse sank 2018 um satte 56 Prozent. Auch der Kurs des Kunststoffkonzerns Covestro halbierte sich fast. Ebenfalls schlecht lief es für den Automobilzulieferer Continental. Die Aktien gaben um 46 Prozent nach. Auch DAX-Schergewichte wie Bayer verzeichneten große Kursverluste. Das Leverkusener Traditionsunternehmen verlor 41 Prozent seines Börsenwerts.

Hinzu kamen die politischen Verwerfungen. Der anstehende Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union verunsicherte Investoren. Der Haushaltsstreit zwischen der EU-Kommission und der Regierung in Italien offenbarte, wie fragil die konjunkturelle Lage in der Eurozone ist. US-Präsident Donald Trump steigerte mit seiner Steuerreform die amerikanischen Unternehmensgewinne künstlich zu einer Zeit, in der die Wirtschaft der Vereinigten Staaten ohnehin zu überhitzen drohte. Der Handelsstreit mit China hätte sich jederzeit verschärfen und die Exportnation Deutschland belasten können.

Anleger konnten außerdem nicht mehr auf die lockere Geldpolitik vertrauen, die Aktien teuer machte. Die Europäische Zentralbank (EZB) stieg zum Jahresende wie angekündigt aus dem Aufkaufprogramm für Staatsanleihen aus.

Bei den deutschen Nebenwerten lief es nicht besser. Der MDAX mit mittelgroßen Werten schloss am letzten Handelstag des Jahres bei 21.700 Punkten. Dies bedeutete ein Minus von fast 18 Prozent. Der SDAX schrieb sogar einen noch größeren Verlust von 21,2 Prozent (auf 9.509 Punkte). Am besten lief es noch beim Technologiewerte-Index TecDAX. Er beendete 2018 mit 2.450 Punkten. Im Gesamtjahr verzeichnete er damit ein Minus von 5,7 Prozent.

³⁰ Vgl. www.sueddeutsche.de: DAX verliert 18 Prozent, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/boersen-bilanz-dax-verliert-prozent-1.4268344>, 28.12.2018 (Zugriff am 28.01.2019)

2.4 Rohstoffe: Verlierer der Handelskonflikte

2018 war nicht das Jahr der Rohstoffe.³¹ Im Jahresverlauf verlor der Bloomberg-Commodity-Index, der 22 Rohwaren-Futures zusammenfasst, 12 Prozent und erreichte den tiefsten Stand seit 2016. Der Hauptgrund für diese Schwäche war der Handelskonflikt zwischen den USA und China und die befürchteten Auswirkungen auf die globale Ökonomie. Damit hatten viele Investoren, die in der Schlussphase des Finanzmarktzyklus auf Rohstoffe gesetzt hatten, nicht gerechnet.

Zu den Rohstoffen mit der schwächsten Entwicklung gehörte wegen der Angst vor einem Angebotsüberhang und einem Scheitern der Opec-Abmachungen das Erdöl. Der fossile Brennstoff der Sorte West Texas Intermediate (WTI) gab mehr als 20 Prozent nach. Kupfer, dessen Bewertung als Indikator für den Zustand der produzierenden Industrie gilt, büßte 18 Prozent ein. Zucker setzte die Talfahrt fort, welche es bereits 2017 begonnen hatte. Zu den wenigen Gewinnern im vergangenen Jahr zählte Erdgas.

Der Goldpreis gab in Dollar gerechnet ebenfalls nach und schloss mit einem Minus von 2,4 Prozent auf 1.283 US-Dollar. In Euro konnten Investoren mit dem Edelmetall hingegen ein leichtes Plus von 3 Prozent erzielen.

2.5 Anleihen: Keine Renditewende in Deutschland

Die von vielen Anlegern lang erhoffte Zinswende ist in Deutschland 2018 erneut ausgeblieben.³² Dabei waren die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe Anfang des Jahres noch deutlich innerhalb von drei Wochen von 0,4 auf 0,8 Prozent gestiegen. Die Kurse der Zinspapiere fielen, weil Investoren höhere US-Leitzinsen und nach überraschend gestiegenen Stundenlöhnen in den USA eine höhere Inflation befürchteten. Danach pendelte die Rendite länger um die 0,5 Prozent – und rutschte Ende des Jahres 2018 wieder kräftig auf unter 0,2 Prozent ab.

Im Herbst 2018 war es die Furcht vor einer Rezession, ausgelöst unter anderem durch die sich verschärfenden globalen Risikofaktoren wie Handelskonflikte und Brexit, die Anleger in sichere Staatsanleihen fliehen ließ. Mit weniger als einem Viertel Prozentpunkt lag die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe zum Jahresende so niedrig wie zuletzt im Sommer 2017.

³¹ Vgl. [www.nzz.ch: Gewinnen Rohstoffanlagen an Bedeutung zurück?](https://www.nzz.ch/finanzen/gewinnen-rohstoffanlagen-an-bedeutung-zurueck-ld.1449848), <https://www.nzz.ch/finanzen/gewinnen-rohstoffanlagen-an-bedeutung-zurueck-ld.1449848>, 11.01.2019 (Zugriff am 30.01.2019)

³² Vgl. [www.handelsblatt.com: Am Anleihemarkt gibt es 2019 nur kümmerliche Renditen](https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-anleihen-aus-industrielaendern-am-anleihemarkt-gibt-es-2019-nur-kuemmerliche-renditen/23752802.html), <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-anleihen-aus-industrielaendern-am-anleihemarkt-gibt-es-2019-nur-kuemmerliche-renditen/23752802.html>, 02.01.2019 (Zugriff am 29.01.2019)

Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass Anleger mit Bundesanleihen im Jahr 2018 Gesamterträge aus Kursgewinnen und Zinseinnahmen von 2,5 Prozent erzielten. Damit gehörten Bundesanleihen im Hinblick auf die Erträge zu den Überraschungssiegern an den Märkten. Denn egal ob mit europäischen, amerikanischen oder japanischen Aktien, den allermeisten Schwellenländerbörsen und vielen Rohstoffen schrieben Anleger im Jahr 2018 Verluste – ebenso wie mit Anleihen der meisten Schwellenländer und mit Unternehmensanleihen.

US-Staatsanleihen brachten Investoren ebenfalls Gewinne, wenn auch im Schnitt nur in Höhe von 0,6 Prozent. Zum Jahresende rentierte die zehnjährige US-Staatsanleihe mit rund 2,8 Prozent. Das lag deutlich unter dem Jahreshoch von drei Prozent vom November 2018.

2.6 Euro/Währungen: Stärkere US-Wirtschaft lässt Euro abwerten

Der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr 5 Prozent an Wert. Dabei durchlebte er Höhen und Tiefen. Im Januar stieg der Wechselkurs von 1,20 bis auf 1,25.³³ Dies war der höchste Wert seit Ende 2014. Während am Jahresanfang die europäischen Wirtschaftsdaten noch sehr stark waren, nährten die US-Daten Spekulationen über eine Abschwächung der US-Konjunktur. Dies stellte sich Mitte des Jahres als falsch heraus. In der zweiten Jahreshälfte enttäuschte die europäische Konjunktur, und die US-Wirtschaft entwickelte sich stärker als erwartet. Zudem hat die US-Notenbank 2018 die Leitzinsen von 1,25 bis 1,5 Prozent auf 2,25 bis 2,5 Prozent angehoben. Daher beendete der Euro das Jahr 2018 mit einem Kurs von 1,14 US-Dollar.

Der Euro konnte gegenüber dem britischen Pfund vor dem Hintergrund des im März 2019 bevorstehenden BREXITs zum Jahresende mit Werten um 0,90 Pence je Euro immerhin um 2 Prozent zulegen.³⁴

Der Hype um die Krypto-Währung Bitcoin ebte 2018 ab, nachdem er Ende 2017 seinen bisherigen Höhepunkt erreicht hatte. Der Bitcoin Kurs näherte sich damals der 20.000-Dollar-Marke, brach danach aber im Verlauf des Jahres 2018 deutlich ein und schloss bei 3.400 Dollar.³⁵ Infolge ihrer Anonymität und fehlenden Regulierung haftete der bekanntesten Digitalwährung weiterhin ein negatives Image an. Erfolgreiche Hackerangriffe auf Handelsbörsen sowie Warnungen von

³³ Vgl. Deka: Makro Research Volkswirtschaft Währungen Ausgabe 01/2019, 14.01.2019, S. 2

³⁴ Vgl. Deka: Makro Research Volkswirtschaft Währungen Ausgabe 01/2019, 14.01.2019, S. 4

³⁵ www.finanzen.net: Ausblick 2019: Krypto-Crash: Hat Digitalgeld wie Bitcoin noch eine Chance?, <https://www.finanzen.net/nachricht/devisen/euphorie-verflogen-ausblick-2019-krypto-crash-hat-digitalgeld-wie-bitcoin-noch-eine-chance-6943493>, 16.12.2018 (Zugriff am 29.01.2019)

internationalen Organisationen trugen ebenfalls ihren Anteil zum Kursverfall des Bitcoins bei.

2.7 Immobilien: Mehr Transaktionen trotz hoher Preise

Im vergangenen Jahr wechselten in Deutschland Immobilien im Wert von 78 Mrd. Euro den Besitzer. Das entspricht einem Zuwachs von sieben Prozent gegenüber dem Vorjahr und ist der höchste Wert seit 2015, als das Transaktionsvolumen 79 Mrd. Euro betragen hatte.³⁶ Zu diesem Ergebnis kommt das Beratungsunternehmen EY in seinem jährlichen „Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt“. Dieser Wert umfasst den Verkauf von Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilienportfolios.

Dabei wurden für 17,6 Mrd. Euro in Portfolios gehandelte Wohnimmobilien gekauft, knapp 13 Prozent mehr als noch 2017. Bei 71 Prozent der Befragten waren Wohnimmobilien nach wie vor begehrt. Allerdings war – insbesondere bezahlbarer – Wohnraum in den Metropolen nach wie vor sehr knapp, so EY.

Dabei ging der Preisanstieg zumindest bei Wohneigentum im vergangenen Jahr zurück. In den 200 größten Städten Deutschlands verteuerten sich Wohnungen und Häuser im Durchschnitt um sechs Prozent, wie das Maklerunternehmens Homeday in einer Untersuchung herausfand.³⁷ 2017 hatte der durchschnittliche Preisanstieg noch bei 9,4 Prozent gelegen. Je nach Marktlage unterschieden sich die Preisanstiege deutlich. Während sich Eigentumswohnungen etwa in Berlin binnen zwölf Monaten um 10,2 Prozent verteuerten, lag der Anstieg in Hamburg lediglich bei 4,7 Prozent.

Der IWF sieht erste Anzeichen für eine Immobilienblase.³⁸ Der Preisanstieg bei Hauspreisen in Deutschlands dynamischsten Städten verdient eine genaue Beobachtung, so der IWF 2018 in seinem jährlichen Bericht zu Deutschland.

³⁶ Vgl. www.immobilenmanager.de: EY Trendbarometer: Mehr Immobilientransaktionen trotz hoher Preise und knappem Angebot, <https://www.immobilenmanager.de/ey-trendbarometer-mehr-immobilientransaktionen-trotz-hoher-preise-und-knappem-angebot/150/65895/> 16.01.2019 (Zugriff am 29.01.2019)

³⁷ Vgl. www.welt.de: Warum die Immobilienpreise weiter steigen sollen, <https://www.welt.de/wirtschaft/article187768192/Immobilienpreise-stiegen-2018-um-sechs-Prozent-und-sollen-weiter-steigen.html>, 27.01.2019 (Zugriff am 29.01.2019)

³⁸ Vgl. www.n-tv.de: IWF warnt vor Immobilienblase, <https://www.n-tv.de/wirtschaft/IWF-warnt-vor-Immobilienblase-article20513531.html>, 05.07.2018 (Zugriff am 29.01.2019)

3. ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE 2018

Der Internationale Währungsfonds warnte in seinem Bericht zur globalen Finanzstabilität vom Oktober 2018 vor neuen Risiken für die globale Finanzstabilität.³⁹ In den zehn Jahren seit dem Höhepunkt der großen Finanzkrise 2008 seien zwar erhebliche Fortschritte gelungen, um das weltweite Finanzsystem für Krisen weniger anfällig zu machen, erklärte der IWF. Rein wirtschaftlich und finanzpolitisch gesehen seien die Folgen der Finanzkrise vielerorts noch spürbar. Das gelte für das höhere Niveau der Staatsschulden sowie die Einbußen in der Wachstumskraft und der Produktivität.

Trotz der erfolgten Eingriffe gibt es bei der Verschärfung der Kapital- und Aufsichtsregeln laut IWF noch einiges zu tun. Zugleich türmten sich neue Aufgaben für die Regulierung auf. Die Gesetzgeber und Aufseher müssen in der Lage sein, auf neue Bedrohungen zu reagieren. Dabei warnte der Währungsfonds vor einer wachsenden Regulierungs-Unlust, einem Zurückfahren von Vorgaben und abnehmender internationaler Zusammenarbeit.

Neue Risiken gibt es für den IWF durch den Derivate-Handel wie auch durch die wachsende Bedeutung von Nicht-Banken-Akteuren im Finanzbereich wie die großen Techkonzerne, die abseits der Aufsicht agierten. Auch haben sich Fintechs rasant entwickelt, erklärte der Fonds. Die damit verbundenen Risiken seien dabei noch nicht voll erkannt. Zudem verwies der IWF auf Cyber-Sicherheitsrisiken, die Finanzinstitutionen und ihre Infrastruktur bedrohten.

3.1 Deutscher Bankensektor: Anzeichen für eine Unterschätzung der Risiken – Gefahr für die deutsche Wirtschaft

In den vergangenen zehn Jahren hat sich die Eigenkapitalausstattung deutscher Banken erheblich verbessert, stellte die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht 2018 fest.⁴⁰ Diese Entwicklung war nicht zuletzt auf zahlreiche Regulierungsmaßnahmen und die Kapitalpuffer für systemrelevante Banken zurückzuführen, so die Bundesbank. Zudem trugen hierzu insbesondere die gute konjunkturelle Entwicklung und eine stark fallende Risikovorsorge bei. Aufgrund der robusten wirtschaftlichen Lage der deutschen Unternehmen aus dem Nichtbanken-Sektor sind die Wertberichtigungen im Kreditgeschäft der Banken gesunken. Die Eigenkapitalquoten der Unternehmen aus dem Nichtbanken-Sektor stiegen deutlich an, von 19 Prozent im Jahr 1997 auf 30 Prozent im Jahr 2015. Der Anteil der problembehafteten Kredite bei den deutschen Banken sank damit auf zuletzt 3,8 Prozent und lag

³⁹ Vgl. www.de.reuters.com: IWF warnt vor neuen Risiken für Finanzstabilität, <https://de.reuters.com/article/weltwirtschaft-iwf-stabilit-t-idDEKCN1MD1SJ>, 03.10.2018 (Zugriff am 30.01.2019)

⁴⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2018, 02.11.2018, S. 74 ff.

damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 4,6 Prozent. In der Folge fiel die Risikovorsorge der Kreditinstitute auf einen historischen Tiefstand. Neben den geringeren Ausfallrisiken dürfte auch der gestiegene Wert der Kreditsicherheiten, insbesondere bei Immobilien, zur niedrigen Risikovorsorge beigetragen haben.

Dies birgt jedoch Gefahren, so die Bundesbank. Bei einer Erhöhung der Risikoaufschläge⁴¹ könnten die Banken in zweifacher Hinsicht unter Druck geraten. Erstens belasten die höheren Finanzierungskosten die Erträge der Banken und bei auftretenden Verlusten sogar deren Eigenkapital. Zweitens könnten sich die Banken gezwungen sehen, ihre Eigenkapitalquote zu erhöhen, um für institutionelle Fremdkapitalgeber attraktiver zu werden. Indes ist die Eigenkapitalaufnahme am Kapitalmarkt für deutsche, börsennotierte Banken derzeit vergleichsweise teuer. So ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis dieser Banken seit 2007 stark gefallen. Hierin dürften sich vor allem die geringen Ertragsaussichten dieser Institute widerspiegeln.

Die Kernkapitalquoten haben sich bei großen Banken nicht zuletzt deshalb verbessert, weil die risikogewichteten Aktiva für Marktrisiken in den vergangenen Jahren merklich zurückgegangen sind. Dieser Rückgang, zu dem eine Verringerung von Handelsaktivitäten beitrug, führte in den vergangenen zwei Jahren dazu, dass sich die Kernkapitalquote der anderweitig systemrelevanten Banken (kurz: A-SRI⁴²) im zweiten Quartal 2018 um 0,6 Prozentpunkte auf 16,8 Prozent erhöht hat. Der Beitrag des rückläufigen Kreditrisikos lag ebenfalls bei 0,6 Prozentpunkten. Dies ist insofern beachtlich, als der Beitrag der Marktrisiken zu den gesamten risikogewichteten Aktiva bei diesen großen Banken durchschnittlich bei nur 7 Prozent liegt. Gleichwohl unterliegen die risikogewichteten Aktiva für Marktrisiken starken Schwankungen. Anfang 2012 betrug der Beitrag noch gut 12 Prozent und war damit deutlich höher als jetzt.

Zu dem Rückgang könnte die bis Ende 2017 rückläufige Volatilität an den Finanzmärkten beigetragen haben. Derzeit liegen die Volatilitäten im wichtigen Zinsbereich sogar unter ihren Tiefständen vor der Finanzkrise. Eine Erhöhung der Volatilitäten könnte die Eigenkapitalanforderungen für Marktrisiken daher deutlich ansteigen

⁴¹ Anmerkung: Die marktüblichen Risikoaufschläge dürften zyklische Risiken des Bankensektors jedoch nur unzureichend abbilden. Zum einen ist die Finanzierung durch institutionelle Investoren oder den Interbankenmarkt überwiegend kurzfristig. Entsprechend beziehen sich die Risikoaufschläge vor allem auf kurzfristige und nicht auf mittelfristige, zyklische Ausfallrisiken.

⁴² Anmerkung: Als A-SRI haben die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit Stand Dezember 2018 dreizehn Banken identifiziert. Das sind: Deutsche Bank, Commerzbank, DZ Bank, Unicredit, Landesbank Baden-Württemberg, Bayerische Landesbank, Landesbank Hessen-Thüringen, Norddeutsche Landesbank, ING, NRW.Bank, Landwirtschaftliche Rentenbank, DekaBank und Volkswagen Bank

lassen. Im lang anhaltenden positiven makroökonomischen Umfeld haben sich im deutschen Bankensektor latente zyklische Risiken aufgebaut. Sollten sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen schlagartig verschlechtern, könnten die Kreditausfälle stärker als erwartet steigen. Gleichzeitig würden nicht nur die risikogewichteten Aktiva und damit die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für Kredit- und Marktrisiken zunehmen. Zusätzlich könnten Kreditausfälle und eine höhere Risikovorsorge die freien Eigenmittel der Banken stark reduzieren. Bei einer sich abschwächenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gerieten zudem die Immobilienpreise unter Druck. Dadurch würden die Verlustquoten bei der Verwertung der Immobiliensicherheiten steigen.

Als Folge könnten die Banken Aktiva abbauen (Deleveraging) und ihre Kreditvergabe über den konjunkturell bedingten Nachfragerückgang hinaus übermäßig einschränken. Diese Anpassungsreaktion des Bankensektors könnte so prozyklisch wirken und einen wirtschaftlichen Abschwung verstärken.

Eigenkapitalpuffer mindern zwar die Gefahr, dass sich zyklische Risiken im Finanzsystem verstärken. Aus Sicht der Finanzstabilität bewertet die Bundesbank es daher positiv, dass die deutschen Banken in den vergangenen Jahren Eigenkapital aufgebaut haben. Verschärfte aufsichtsrechtliche Anforderungen und zusätzliche Kapitalpuffer, etwa für systemrelevante Banken, haben hierzu beigetragen. Die bestehenden Puffer könnten jedoch nicht ausreichen, um zyklische Risiken und negative Rückkopplungen des Finanzsystems auf die Realwirtschaft zu begrenzen. Derzeit besteht die Gefahr, dass Kredit-, Immobilien-, und Zinsrisiken gleichzeitig eintreten und zu gleichgerichtetem Verhalten im Finanzsystem führen. Daraus ergibt sich Handlungsbedarf, da das deutsche Bankensystem einen unerwarteten Konjunkturerinbruch durch eine Einschränkung der Kreditvergabe verstärken könnte.

3.2 Negativzinsen: Banken der Eurozone im Wettbewerb mit US-Instituten benachteiligt

Waren es 2017 noch geschätzt 6,6 Mrd. Euro, die Banken der Eurozone an Strafzinsen an die EZB bezahlt haben, erhöhten sich die Kosten ein Jahr später bereits auf 7,5 Mrd. Euro.⁴³ Im Gegensatz dazu bekamen US-amerikanische Banken von der Federal Reserve Zinsen in Höhe von 43 Mrd. Dollar (rund 38 Mrd. Euro) für ihre Einlagen, wie der deutsche Bankenverband errechnete.

Für den Zeitraum von 2014 bis einschließlich Ende 2019 schätzt der Verband den Zinsvorteil für die US-Banken auf rund 100 Mrd. Dollar.

⁴³ Vgl. [www.tagesspiegel.de: Deutsche Banken leiden unter Strafzinsen, https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/ezb-deutsche-banken-leiden-unter-strafzinsen/23905498.html](https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/ezb-deutsche-banken-leiden-unter-strafzinsen/23905498.html), 24.01.2019 (Zugriff am 30.01.2019)

Laut Bankenverband sind die Kosten für Negativzinsen mit ein Grund für die schlechten Ergebnisse der deutschen Kreditinstitute.

3.3 Gewinne europäischer Banken weit entfernt vom Vorkrisenniveau

Die fehlenden Zinseinnahmen sind jedoch nicht der einzige Grund, warum Europas führende Banken im Wettbewerb mit der US-Konkurrenz in Sachen Profitabilität immer weiter zurückfallen.⁴⁴ Zwar konnten Europas Großbanken im ersten Halbjahr ihre Gewinne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum steigern. In den USA stiegen die Überschüsse aber erneut deutlich kräftiger, wie die Auswertung des Beratungsunternehmens EY für das erste Halbjahr 2018 ergab.

Demnach verdienten die zehn nach Bilanzsumme größten Geldinstitute in Europa in den ersten sechs Monaten 2018 unter dem Strich zusammen 26,3 Mrd. Euro und damit 9 Prozent mehr als vor Jahresfrist. Die zehn größten US-Banken kamen auf umgerechnet rund 69,1 Mrd. Euro – ein Plus von gut 19 Prozent. Noch deutlicher war der Abstand beim Vorsteuergewinn: Erneut gesteigerte 87,5 Mrd. Euro (USA) standen stagnierenden 40,6 Mrd. Euro (Europa) gegenüber. Als Fazit zogen die EY-Experten: Seit 2012 waren die Gewinne der amerikanischen Banken zum Ende eines ersten Kalenderhalbjahres jeweils mindestens doppelt so hoch wie die ihrer europäischen Konkurrenten.

2018 profitierten die US-Institute vom Boom der heimischen Wirtschaft und der Steuerreform der Trump-Regierung. In Europa waren zehn Jahre nach der jüngsten Finanzkrise die Altlasten noch immer nicht abgearbeitet. Insgesamt sei die Gewinnsituation der europäischen Banken nach wie vor weit entfernt vom Vorkrisenniveau und immer noch nicht zufriedenstellend gewesen, so EY. Das Beratungsunternehmen führte dies auf Abschreibungen sowie Restrukturierungs- und Rechtskosten zurück.

Die Folge: US-Banken waren an der Börse 2018 weit mehr wert: Während die Marktkapitalisierung der zehn größten US-Banken bis zum Stichtag 03.08.2018 auf gut 1,3 Billionen Euro stieg, sank der Börsenwert der zehn größten europäischen Institute seit Jahresbeginn 2018 auf zusammen 561 Mrd. Euro.

3.4 Bankenstresstest: Europas Banken würden Rezession überstehen

Europas Top-Banken sind ungeachtet dessen für die nächste Krise gut gewappnet. Das zumindest ergab der dritte Bankenstresstest, den die

⁴⁴ Vgl. www.welt.de: US-Konkurrenz läuft Europas Banken immer weiter davon, https://www.welt.de/newsticker/dpa_nt/infoline_nt/wirtschaft_nt/article181413278/US-Konkurrenz-laeuft-Europas-Banken-immer-weiter-davon.html, 04.09.2018 (Zugriff am 30.01.2019)

europäische Bankenaufsicht EBA im November 2018 veröffentlichte.⁴⁵ Dazu hatten die Bankenaufseher von den größten Geldhäusern in der EU Berechnungen eingefordert, wie widerstandsfähig sie im Fall eines kräftigen Konjunkturreinbruchs wären. Die entscheidend die Frage war, ob ihr Eigenkapital reichen würde, um eine Rezession zu verkraften.

Das Ergebnis war auf den ersten Blick erfreulich: Alle 48 "gestressten" Geldinstitute aus 15 EU-Ländern und Norwegen überstanden den Test. Bei dem simulierten Stresstest fiel ihre harte Kernkapitalquote (CET1) nicht unter die kritische Schwelle von 5,5 Prozent. Die 48 Banken stehen für 70 Prozent des Bankenmarktes in der Europäischen Union. Unter den 48 Instituten sind 33 im Euroraum, die von der EZB beaufsichtigt werden.

Von den acht getesteten deutschen Banken schnitt die NordLB am schlechtesten ab. Bei einer großen Wirtschaftskrise würde ihre harte Kernkapitalquote auf rund 7 Prozent fallen. Die Landesbank aus Hannover verfügt über die dünnste Kapitaldecke von allen acht teilnehmenden deutschen Geldinstituten. Sie ist durch ein Portfolio von 7,7 Mrd. Euro an ausfallgefährdeten Schiffskrediten belastet. Stößt sie diese ab, wird sie wegen des erwarteten Abschlags weiteres Kapital benötigen. Ende Juni 2018 hatte die NordLB immerhin eine harte Kernkapitalquote von 12,4 Prozent.

Zusätzlich nahm die EZB im Frühjahr 2018 die vier großen griechischen Banken unter die Lupe. Für sie wurden schon im Mai Ergebnisse veröffentlicht. Bei keiner der vier griechischen Banken stellte die EZB eine Kapitallücke fest.

Insgesamt seien die europäischen Institute besser für eine neue Wirtschafts- und Finanzkrise gerüstet als noch vor einigen Jahren, konstatierte die EBA in ihrem Bericht. Beim ersten Stresstest 2014 fielen noch 25 von 130 untersuchten Geldinstituten durch. Am meisten Sorgen bereiten Italiens Banken. Sie haben viele ausfallgefährdete Kredite in ihren Bilanzen. Kreditausfälle im Falle einer neuen Wirtschaftskrise würden sie hart treffen. Schon jetzt leiden sie unter den steigenden Risikoaufschlägen von italienischen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen

3.5 Einführung MiFID II: Kosten für Umsetzung belasteten Bankbilanzen zusätzlich

Zusätzliche Ertragseinbußen erlitten Europas Banken im vergangenen Jahr durch die Einführung der überarbeiteten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, kurz MiFID II. Nach erfolgter Umsetzung blieben große Zweifel, ob sich der Aufwand für die Einhaltung der neuen

⁴⁵ Vgl. <https://boerse.ard.de>: Europas Banken überstehen den „Stresstest“, 02.11.2018, <https://boerse.ard.de/anlagestrategie/branchen/europas-banken-uerbestehen-den-stresstest100.html> (Zugriff am 10.02.2018)

Anforderungen lohnte. So hatte laut einer Umfrage der Beratungsgesellschaft PPI unter 50 Finanzinstituten im September 2018 lediglich jede fünfte Bank bis dato Erfolge durch MiFID II verzeichnen können.⁴⁶ In der Regel überwog eine große Belastung durch laufende Kosten und Folgekosten. Hierbei sah die Branche die neuen Regeln für die Geeignetheitserklärung und Telefonaufzeichnung sowie Vorgaben bei der Einführung von neuen Produkten und Dienstleistungen als die größten Kostentreiber an. Auch unterschiedliche Kostendefinitionen und fehlende -informationen stellten in der Produkt- und Preisgestaltung große Herausforderungen aus Sicht der Befragten dar.

Eine Befragung des deutschen Sparkassenverbands (DSGV) unter 140 Instituten der Bankengruppe im August 2018 zeigte, dass die Kosten den von der Bundesregierung prognostizierten gesamtwirtschaftlichen finanziellen Aufwand von 61,6 Mio. Euro deutlich überstiegen.⁴⁷ Bei zwei Zentralinstituten der Sparkassen-Gruppe allein schlug MiFID II schon mit rund 75 Mio. Euro zu Buche. Weitere 61 der teilnehmenden Sparkassen bezifferten ihre Einmalkosten auf rund 26 Mio. Euro. Dabei stehen sie für nicht einmal ein Sechstel der insgesamt 385 Sparkassen in Deutschland.

Darüber hinaus hatte die einjährige Verschiebung von MiFID II und der PRIIPs-Verordnung bei rund einem Fünftel der Sparkassen Budgeterhöhungen zur Folge. Die Zahlen legten dem DSGV zufolge nahe, dass die Kosten für alle deutschen Sparkassen bei weit über 1 Mrd. Euro lagen und damit bei einem Vielfachen der Regierungsprognose. Die deutschen Privatbanken hatten bereits im Oktober 2017 die Kosten für die Umstellung sowie die laufenden Kosten für die deutsche Finanzwirtschaft ebenfalls auf rund 1 Mrd. Euro geschätzt.

Das Ziel von MiFID II, ein verbesserter Anlegerschutz, wurde zumindest bei den Sparkassen der Befragung zufolge nicht erreicht. So gab es laut der DSGV-Umfrage zahlreiche Kundenbeschwerden unter anderem über eine Verlängerung der Orderprozesse. Rund die Hälfte der Kunden wünschte sich die Möglichkeit, auf Informationsblätter, Sprachaufzeichnungen oder den Ex-ante-Kostenausweis verzichten zu können. Ähnlich äußerten sich auch Vermögensverwalter in der

⁴⁶ Vgl. www.private-banking-magazin.de: Banken und Sparkassen ziehen sich aus Anlageberatung zurück, <https://www.private-banking-magazin.de/umfrage-zu-mifid-ii-banken-und-sparkassen-ziehen-sich-aus-anlageberatung-zurueck/>, 11.09.2018 (Zugriff am 31.01.2019)

⁴⁷ Vgl. www.asscompact.de: MiFID II: Umfrage legt erstmals Folgen für die Beratung offen, <http://www.asscompact.de/nachrichten/mifid-ii-umfrage-legt-erstmal-folgen-f%C3%BCr-die-beratung-offen>, 29.08.2018 (Zugriff am 31.01.2019)

Jahresbefragung 2018 des Instituts für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg.⁴⁸

3.6 Geschäftsmodelle: Umbau der deutschen Institute läuft auf Hochtouren

Wie sehr insbesondere deutsche Banken mit Kostendruck und weiter sinkenden Renditen im vergangenen Jahr zu kämpfen hatten, zeigt die Studie „Deutschlands Banken 2018: Schneller, stärker... und rentabler?“ der Unternehmensberatung Bain & Company.⁴⁹ Deutsche Banken digitalisieren, schließen Filialen, bauen Kosten ab und stellen ihren Vertrieb um. Doch all dies vermag nichts an der anhaltenden Renditeschwäche der ständig abnehmenden Zahl der Banken zu ändern. 2017 belief sich die durchschnittliche Eigenkapitalrendite nach Steuern gerade einmal auf 2 Prozent, und nur jede zwölfte Bank verdiente ihre Eigenkapitalkosten.

Der entscheidende Grund ist neben dem unvermindert harten Wettbewerb - und dem vom Regulator eingeforderten Wachstum der Eigenkapitalpuffer - vor allem die fortwährende Niedrigzinspolitik der EZB. Der Zinsüberschuss sank 2017 gemessen am Eigenkapital um nahezu 2 Prozentpunkte auf 16,9 Prozent. Das Provisionsgeschäft konnte diesen Rückgang nicht ausgleichen. Darüber hinaus gibt es auf der Kostenseite trotz aller Anstrengungen in jüngster Zeit nur wenig Bewegung. In der Konsequenz ist die Cost-Income-Ratio zuletzt um 3 Prozentpunkte auf 72 Prozent gestiegen.

Einzelnen Institutsgruppen gelang es, sich abzuheben. Wie in den Vorjahren erzielten vor allem Direkt- und Automobilbanken auch 2017 überdurchschnittliche Renditen. Dies galt ebenso für die genossenschaftlichen Kreditinstitute und Sparkassen, wenn die eigenkapitalstärkende Risikovorsorge aus dem Aufwand herausgerechnet wird. Aber selbst in diesem Fall blieb die Eigenkapitalrendite dieser Gruppe unterhalb der Eigenkapitalkosten von 4,9 Prozent.

Die Renditeschwäche der Banken traf die Eigentümer, was der von Bain durchgeführte weltweite Vergleich der Aktienrenditen in verschiedenen Branchen zeigt. Diese Kennzahl schrumpfte bei Europas Kreditinstituten in den vergangenen zwölf Monaten auf minus 9 Prozent. Eine Untersuchung der Treiber der Aktienrendite macht deutlich, woran es aktuell vor allem mangelt: Es geht um Vertrauen, das Niveau der Multiples ist rückläufig.

Ob börsennotiert oder nicht, angesichts der Renditeschwäche müssen die Banken laut Bain in dreifacher Hinsicht handeln. Zum einen dürfen sie

⁴⁸ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung (Hrsg.): Ergebnisse der fünften Befragung März 2018, Juni 2018

⁴⁹ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2018: Schneller, stärker... und rentabler?, 18.12.2018, S. 4 ff.

in ihren Anstrengungen nicht nachlassen, das volle Potenzial ihrer Geschäftsmodelle zu heben. Zum anderen kommen sie angesichts der disruptiven Kräfte der Digitalisierung nicht umhin, sich in einem bis dato ungekannten Maß für Partnerschaften zu öffnen. Und schließlich müssen sie sich verstärkt mit dem Thema Fusionen befassen.

Bislang konzentrieren sich viele Banken auf das eigene Geschäftsmodell. Trotz aller Anstrengungen verbleibt nach Bain-Analysen jedoch branchenweit ein Einsparpotenzial von rund 20 bis 25 Mrd. Euro. Um die Kosten senken und zugleich die Erträge stabilisieren oder gar steigern zu können, sollten sich die Kreditinstitute auf sechs Themen konzentrieren:⁵⁰

- Klarer Kundenfokus: Je konsequenter Banken sich an den Bedürfnissen ihrer Kunden ausrichten, desto loyaler sind diese. Digitale Technologien und Smart Data erlauben eine trennscharfe Segmentierung bis hin zum „Segment for One“ sowie maßgeschneiderte Angebote.
- Exzellenz im Vertrieb: Jede Kundeninteraktion ist eine Chance. Es bedarf optimierter Beratungs- und Serviceprozesse, intelligenter Gebührenstrukturen und eines hoch qualifizierten Personals, um sich in der heutigen Omnikanal-Welt im Wettbewerb durchzusetzen.
- Umfassende Automatisierung und Digitalisierung: In den kommenden Jahren wird die Digitalisierung von Kernprozessen, verbunden mit neuen Entwicklungen bei künstlicher Intelligenz und Robotik, das Bankgeschäft deutlich verändern. Hier mitzuhalten ist wichtige Voraussetzung, um neue Erträge zu generieren und Kosten zu verringern.
- Reduktion der organisatorischen Komplexität: Je besser es gelingt, Organisation und Entscheidungswege zu straffen und den Anteil von Shared Services zu erhöhen, desto größer sind die daraus resultierenden Kostenvorteile. Auch führt weniger organisatorische Komplexität zu mehr Freiraum in der Kundenbetreuung.
- Verringerung der Wertschöpfungstiefe: Outsourcing, Off- und Nearshoring senken die Kosten und erhöhen die Konzentration aufs Kerngeschäft. Bislang kommt kaum eine Bank in Deutschland auf eine Auslagerungsquote von über 50 Prozent.
- Transformation der IT: Rund 95 Prozent aller Transaktionen erfolgen künftig digital. Mithilfe von leistungsfähigen,

⁵⁰ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2018: Schneller, stärker... und rentabler?, 18.12.2018, S. 22 ff.

anwenderorientierten IT-Plattformen ergeben sich daraus beträchtliche Einsparpotenziale.

Bei ihren Versuchen, das volle Potenzial ihrer Geschäftsmodelle auszuschöpfen, stoßen immer mehr Banken an personelle und finanzielle Grenzen.⁵¹ Daher ist es naheliegend, verstärkt Partnerschaften einzugehen. Die Stoßrichtungen dabei können unterschiedlich sein. Die Kooperationen können klassisch darauf abzielen, Skaleneffekte zu heben. Sie können aber auch Standards für die gesamte Branche setzen. So gibt es aktuell einen Vorstoß, Handelsfinanzierungen über eine Plattform unter Nutzung der Blockchain-Technologie abzuwickeln. Partnerschaften, gerade mit Fintechs, können ein wichtiger Katalysator zum Beschleunigen von Innovationen sein. Und sie erlauben Banken, ihre Geschäftsmodelle in Richtung eines umfassenden Plattformangebotes zu entwickeln.

Zusammenschlüsse auf nationaler und europäischer Ebene stehen schon seit geraumer Zeit auf der Agenda der Banken. Sie bergen ohne Zweifel hohes Einsparpotenzial und können somit die Rendite beflügeln. So sanken in den vergangenen Jahren nach einem Banken-Merger die Kosten bezogen auf den kleineren Partner im Schnitt um 30 Prozent. Bei den besten Fusionen waren sogar Einsparungen von 40 Prozent und mehr möglich. Dennoch ist das Frustrationslevel hoch: Lediglich bei jedem dritten Zusammenschluss wird der erwartete Mehrwert erzielt. Tatsache ist, dass Banken nur mit einer klaren Integrationsstrategie und einer konsequenten Umsetzung die erhofften Effekte nach einer Übernahme realisieren können. Angesichts des anhaltenden hohen Wettbewerbs- und Profitabilitätsdrucks ist davon auszugehen, dass die Konsolidierung im deutschen wie im internationalen Banking in den kommenden Jahren erneut an Dynamik gewinnen wird.

Beispielsweise sagte UBS-Verwaltungsratschef Axel Weber beim Weltwirtschaftsforum im Januar 2019, dass es zu viele zu kleine europäische Finanzinstitute gäbe.⁵² Damit diese mit ihren globalen Wettbewerbern mithalten könnten, müssten sie sich verbünden. Experten erwarten grenzüberschreitende Bankfusionen in Europa erst im zweiten Schritt. Konsolidierungen im jeweiligen Markt seien möglich und notwendig.

Im Falle von Fusionen unter Großbanken hat die EZB einige Bedingungen: Unter anderem braucht es ein tragfähiges Geschäftsmodell der neuen

⁵¹ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2018: Schneller, stärker... und rentabler?, 18.12.2018, S. 4 ff.

⁵² Vgl. [www.manager-magazin.de: Bankfusionen als letzte Hoffnung für die Branche, http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/bankenfusionen-zusammenschlusse-sollen-banken-helfen-a-1249374.html](http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/bankenfusionen-zusammenschlusse-sollen-banken-helfen-a-1249374.html), 22.01.2019 (Zugriff am 31.01.2019)

Bank.⁵³ Wenn es notwendig ist, müssen Aktionäre bereits sein, zusätzliches Kapital bereitzustellen. Nicht zuletzt hängt ein Unternehmenszusammenschluss von den Finanzmärkten ab. Tritt eine Börsenunruhe mit Spekulationen gegen den Bankensektor ein, kann ein solcher Zusammenschluss seitens der EZB abgelehnt werden.

Das Beratungsunternehmen McKinsey zeichnet in seiner jährlichen Global Banking Annual Review ein ähnliches Bild wie Bain:⁵⁴ Das globale Finanzsystem ist seit der Krise Stück für Stück sicherer geworden. Beispielsweise erhöhte sich die durchschnittliche Kernkapitalquote von 9,8 Prozent in 2007 auf 13,2 Prozent in 2017. Doch stagniert die durchschnittliche Rendite auf das Eigenkapital (Return on Equity, kurz: ROE) der größten Bankhäuser weltweit weiterhin auf einem Niveau von 8 bis 9 Prozent und das bereits seit 2012. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von Bankaktien ist das schlechteste unter den wichtigsten Branchen, sogar noch schlechter als etwa jenes von Versorgern. Diese Entwicklung führt bei Investoren zu mangelndem Vertrauen und schlechten Bewertungen von Bankaktien.

Das mangelnde Vertrauen der Investoren hängt aus McKinseys Sicht vor allem mit Zweifeln zusammen, ob Banken in Zukunft ihre historische Rolle als führende Vermittler von Finanzdienstleistungen aufrechterhalten können. Schließlich, so schätzt das Beratungsunternehmen McKinsey, werden im weltweiten Finanzvermittlungssystem rund 260 Billionen US-Dollar verwaltet, überwiesen, investiert und verliehen. Aus diesen Tätigkeiten wurden 2017 Einnahmen in Höhe von etwa 5 Billionen US-Dollar hauptsächlich von Banken generiert. Dies entspricht in etwa 190 Basispunkten.

Diese Rolle wird Banken inzwischen von anderen Finanzdienstleistern und Techunternehmen streitig gemacht, so McKinsey, was dazu führt, dass das bisher komplexe System verschlankt werden müsste in ein System mit nur noch drei Ebenen:⁵⁵

- 1. Ebene: Alltäglicher Handel und Transaktionen. Hierzu zählen Geschäfte wie Zahlungen, Einlagen oder Kredite
- 2. Ebene: Beziehungen und Einblicke. Hierunter fallen z.B. das Firmenkreditgeschäft und Wealth Management.

⁵³ Vgl. [www.handelsblatt.com: EZB stellt Bedingungen für Bankenfusion, 01.02.2019, https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/deutsche-bank-und-commerzbank-ezb-stellt-bedingungen-fuer-bankenfusion/23936588.html?ticket=ST-2916714-d30G05AxuoVi9ajZItHy-ap3](https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/deutsche-bank-und-commerzbank-ezb-stellt-bedingungen-fuer-bankenfusion/23936588.html?ticket=ST-2916714-d30G05AxuoVi9ajZItHy-ap3) (Zugriff am 10.02.2019)

⁵⁴ Vgl. McKinsey & Company: New Rules for an old game: Banks in the changing world of financial intermediation - Global Banking Annual Review 2018, 07.11.2018, S. 5

⁵⁵ Vgl. McKinsey & Company: New Rules for an old game: Banks in the changing world of financial intermediation - Global Banking Annual Review 2018, 07.11.2018, S. 40 ff.

- 3. Ebene: Low-touch B2B Geschäft. Dazu zählen u.a. skalengetriebener Vertrieb und Handel sowie standardisierte Bereiche des Wealth/Asset Management.

Um in diesem neuen System zu bestehen, gibt es aus Sicht von McKinsey künftig vier strategische Optionen beziehungsweise Rollen, die Banken einnehmen müssen:

- Rolle als innovativer Orchestrator mit durchgängigem Ökosystem,
- Rolle als kostengünstiger „Hersteller“,
- Rolle als Spezialist für bestimmte Geschäftsbereiche oder
- Rolle als traditionelle Bank, aber vollständig optimiert und digitalisiert.

Welchen Weg Banken einschlagen, sollte davon abhängen, welche Wettbewerbsvorteile sie bisher besitzen, welche der drei Ebenen mit dem bisherigen Geschäftsmodell am ehesten übereinstimmt oder welches Geschäftsmodell künftig angestrebt wird.

3.7 Kunden wollen von ihren Banken mehr Digitalisierung

In punkto Innovation scheinen die Banken noch zu sehr mit Basisaufgaben der Digitalisierung beschäftigt zu sein, als dass sie selbst zum Innovationstreiber ihrer Branche werden könnten. Zu diesem Schluss kam die Unternehmensberatung Roland Berger in ihrer dritten europäischen Retail Banking Survey.⁵⁶ In dieser Rolle sehen sowohl Kunden als auch die Banken derzeit die Tech-Giganten, noch vor den Fintechs, sich selbst dagegen de facto gar nicht.

Dabei zeigt der Blick auf andere Industrien: Das Ranking der Zukunftsinnovationen wird dort zunehmend von technologiegetriebenen neuen Geschäftsmodellen bestimmt.⁵⁷ Wollen Banken mit der Digitalisierung Schritt halten, müssen sie daher schnell ebenfalls Ansätze disruptiver Digitalisierung in den Mittelpunkt rücken. Hierzu zählen für die Bankenwelt vor allem Themen wie Artificial Intelligence, Voice Banking, Blockchain oder virtuelle Realität.

Neue Anbieter drängen bereits mit einfachen Lösungen auf den Markt, die die Kunden begeistern und etablierte Anbieter sukzessive austauschbar machen. Finanzdienstleister müssen handeln, wenn sie die Kundenschnittstelle nicht verlieren wollen. Zu diesem Ergebnis kommt

⁵⁶ Vgl. Roland Berger Focus: Halten Finanzdienstleister Schritt mit der Digitalisierung? 3. Europäischer Retail Banking Survey - Ergebnisse und Handlungsempfehlungen, 28.08.2018, S. 5 ff.

⁵⁷ Vgl. Roland Berger Focus: Halten Finanzdienstleister Schritt mit der Digitalisierung? 3. Europäischer Retail Banking Survey - Ergebnisse und Handlungsempfehlungen, 28.08.2018, S. 7 ff.

eine Befragung von Investors Marketing im Juni 2018 unter mehr als 2.000 Finanzentscheidern in Deutschland: Nur 40 Prozent der Befragten erleben ihre Hausbank als besonders kundenorientiert.⁵⁸ Gleichzeitig können sich immer mehr Menschen vorstellen, Bankprodukte bei PayPal, Amazon oder Google abzuschließen. Das sind alles Unternehmen, deren größte Stärke das optimale Kundenerlebnis ist. Konkret würden 43 Prozent der Befragten Bankprodukte und -dienstleistungen von PayPal in Anspruch nehmen, gefolgt von Amazon (21 Prozent). Die Abschlussbereitschaft bei Google hat sich immerhin von 7 auf 13 Prozent fast verdoppelt. Der Vorteil der großen Internetanbieter: Sie verfügen bereits über eine beeindruckende Kundenbasis – rund 80 Prozent der Deutschen nutzen Amazon, rund 60 Prozent PayPal – und setzen Maßstäbe bei der Gestaltung (digitaler) Kundenerlebnisse. Die Umfrage zeigt auch, dass die Bedürfnisse wichtiger Kundengruppen systematisch vernachlässigt werden. Betroffen sind vor allem junge Kunden von 18 bis 29 Jahren sowie Selbstständige und Freiberufler.

Ähnlich bewerten Bankkunden die Digitalisierungsbemühungen von Banken in einer Umfrage der Unternehmensberatung zeb. Die Hälfte der befragten Kunden in Deutschland gab an, keinen großen Fortschritt bei der Digitalisierung der angebotenen Leistungen ihrer Hausbank in den letzten zwölf Monaten erkannt zu haben. Die Kundenmeinungen fallen über alle Bankengruppen gesehen relativ gleich aus.⁵⁹

Um dem Kundenwunsch nach mehr Digitalisierung zu entsprechen, haben Banken weite Teile ihres (immer noch limitierten) Onlineangebots (89 Prozent) bereits für die mobile Nutzung optimiert. Nachholbedarf gibt es aus Kundensicht allerdings bei der Bedienbarkeit (Usability) und Auffindbarkeit der mobilen Angebote im Vergleich zum Onlinebanking. Die Banken haben zwar die zunehmende Bedeutung von Mobile-Banking erkannt, der friktionsfreie Wechsel über sämtliche Kanäle des Produkt- und Serviceportfolios hinweg wird aber lediglich von 6 Prozent der Institute ermöglicht, so zeb.⁶⁰ Dabei ist 55 Prozent der Kunden ein friktionsfreier Kanalwechsel sehr wichtig. Sie wünschen sich, Internet-, App- und Filialleistungen einfach miteinander kombinieren zu können, ohne dass Informationen mehrfach abgefragt werden.

⁵⁸ Vgl. Investors Marketing: Privat- und Geschäftskundenstudie 2018 – Das Kundenerlebnis entscheidet – Mehr Ertrag für Banken und Sparkassen durch echte Kundenzentrierung, Juni 2018, S. 4 ff.

⁵⁹ Vgl. zeb: digital pulse check 3.0 – Wo steht die digitale Transformation europäischer Banken? Was erwarten die Kunden?, 26.09.2018, S. 12

⁶⁰ Vgl. zeb: digital pulse check 3.0 – Wo steht die digitale Transformation europäischer Banken? Was erwarten die Kunden?, 26.09.2018, S. 14

Um die Kundengunst wieder zu erlangen, empfiehlt Roland Berger in seiner Retail Banking Survey, eine der folgenden Strategien zu verfolgen:⁶¹

- **Kunden-Experte:** Finanzdienstleister, deren Stärke in der Lösung von Kundenproblemen liegt, können sich als "Kunden-Experte" an der Kundenschnittstelle positionieren.
- **Produkt-Experte:** Liegen die Stärken einer Bank vorrangig in der Optimierung von Produkten und Prozessen, sollte eine Positionierung als Produktspezialist in Betracht gezogen werden.
- **Technologie-Anbieter:** Die Bank konzentriert sich auf die Entwicklung technologiebasierter Kunden- oder Unternehmenslösungen (B2B, B2C) und die Bereitstellung von Plattformtechnologien.

3.8 Stellenabbau nimmt weiter an Tempo zu

Die Digitalisierung in der Finanzbranche führt dazu, dass immer mehr einfache Tätigkeiten in den Abwicklungs- und Service-Einheiten wegfallen. Besonders deutlich ist das private Bankgewerbe betroffen. Hier sank die Zahl der Beschäftigten 2017 um 4,8 Prozent auf 158.100, wie eine Beschäftigtenerhebung des Arbeitgeberverbands des privaten Bankgewerbes (AGV Banken) im Juli 2018 ergab.⁶² Wie der AGV Banken weiter mitteilte, spiegelte sich in dieser Entwicklung der anhaltende Umbau der Geschäftsmodelle der Institute wider. Zuvor war vor allem infolge der Restrukturierung des Filialgeschäfts Personal bei den Banken abgebaut worden. Im gesamten deutschen Kreditgewerbe sank die Zahl der Beschäftigten um 3,8 Prozent auf 586.250

Beim Blick auf die verschiedenen Bankengruppen und Geschäftsmodelle zeigt sich ein uneinheitliches Bild: Personalaufbau gab es in der Gruppe der Privatbankiers, bei einigen Hypothekenbanken und bei Direktbanken, während die Beschäftigung vor allem in den Groß- und Spezialbanken rückläufig war. Beispielsweise hat die Deutsche Bank ihre Mitarbeiterzahl im vergangenen Jahr deutlich stärker verringert als ursprünglich geplant.⁶³ Das Geldhaus hat 2018 fast 6.000 Stellen

⁶¹ Vgl. Roland Berger Focus: Halten Finanzdienstleister Schritt mit der Digitalisierung? 3. Europäischer Retail Banking Survey - Ergebnisse und Handlungsempfehlungen, 28.08.2018, S. 21 ff.

⁶² Vgl. www.springerprofessional.de: Banken brauchen weniger Mitarbeiter, aber mehr Spezialisten, <https://www.springerprofessional.de/personalentwicklung/personalcontrolling/immer-weniger-jobs-im-bankgewerbe/15982190>, 30.07.2018 (Zugriff am 01.02.2019)

⁶³ Vgl. www.handelsblatt.com: Deutsche Bank kommt beim Stellenabbau voran, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/konzernumbau-deutsche-bank-kommt-beim-stellenabbau-voran/23932866.html>, 31.03.2019 (Zugriff am 01.02.2019)

abgebaut und die Gesamtzahl der Beschäftigten damit auf unter 92.000 gedrückt. Ursprünglich hatte die Bank das Ziel ausgegeben, die Zahl der Vollzeitstellen bis Ende des vergangenen Jahres auf unter 93.000 zu verringern. Ende 2017 arbeiteten noch etwa 97.500 Menschen für das Institut.

Bei den Regionalbanken und den privaten Bausparkassen hingegen blieb der Personalstand weitgehend stabil.⁶⁴

Nach Berechnung von Bain & Company ist binnen eines Jahres die Zahl der Filialen damit um 2.200 auf 26.000 zurückgegangen.⁶⁵ Die Zahl der Banken ist 2017 somit um 71 auf 1.633 gesunken. Seit dem Jahr 2007 hat sich die Zahl der Institute insgesamt um 25 Prozent verringert.

3.9 Bei Privatanlegern stieg die Sparquote

Trotz der anhaltenden Nullzinspolitik sparen deutsche Anleger verstärkt weiter. Während die Haushalte beispielsweise 2013 8,9 Prozent ihres Einkommens zurücklegten, erhöhten sie diese Quote in den vergangenen Jahren kontinuierlich.⁶⁶ 2017 betrug sie 9,9 Prozent. Im Gesamtjahr 2018 lag die Sparquote noch einmal um 0,3 Prozentpunkte höher bei 10,2 Prozent. 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.

Für institutionelle Investoren hat Sicherheit nach wie vor den höchsten Stellenwert bei ihren Anlageentscheidungen.⁶⁷ Jedoch stehen Sicherheitsaspekte nur noch für 58 Prozent der Befragten an erster Stelle, ein Rückgang um 14 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr, wie Union Investment in ihrer jährlichen Befragung institutioneller Anleger zu ihren Risikoeinstellungen und Anlagepräferenzen herausfand. Denn der Renditedruck setzt Investoren immer mehr zu.

⁶⁴ Vgl. www.springerprofessional.de: Banken brauchen weniger Mitarbeiter, aber mehr Spezialisten, <https://www.springerprofessional.de/personalentwicklung/personalcontrolling/immer-weniger-jobs-im-bankgewerbe/15982190>, 30.07.2018 (Zugriff am 01.02.2019)

⁶⁵ Vgl. Bain & Company: Deutschlands Banken 2018: Schneller, stärker... und rentabler?, 18.12.2018, S. 13
Anmerkung: Bain hat für ihre Berechnungen in Deutschlands Banken 2018 - soweit nicht anders angegeben - die Zahlen des Jahres 2017 herangezogen.

⁶⁶ Vgl. www.welt.de: Deutsches Sparparadox, https://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article186475318/Deutsches-Sparparadox.html, 02.01.2019 (Zugriff am 01.02.2019)

⁶⁷ Vgl. www.private-banking-magazin.de: Institutionelle spüren Renditedruck stärker denn je, <https://www.private-banking-magazin.de/studie-von-union-investment-institutionelle-spueren-renditedruck-staerker-denn-je/>, 01.11.2018 (Zugriff am 01.02.2019)

So gaben 28 Prozent der befragten Großanleger an, dass die Erzielung von Renditen für ihre Anlageentscheidung gegenwärtig die höchste Bedeutung habe: eine Steigerung um 7 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr und der höchste Wert seit Beginn der alljährlichen Investorenbefragung im Jahr 2005. Ebenfalls deutlich relevanter geworden ist aus Sicht dieser Anleger die Liquidität. Sie steht für 14 Prozent der Befragten bei ihren Investments im Vordergrund (2017: sieben Prozent).

Die veränderten Investmentpräferenzen schlagen sich auch in der Aufteilung der Kapitalanlagen auf die verschiedenen Anlageklassen nieder. Zwar dominieren nach wie vor Rentenanlagen mit einem Anteil von 55 Prozent am institutionellen Portfolio. Allerdings hat sich die Aktienquote mit einem Anstieg von neun auf 17 Prozent gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt.

4. WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER 2018

4.1 Deutschland ist der attraktivste Private Banking Markt in Europa

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland lag nach Angaben der Deutschen Bundesbank zum Ende des dritten Quartals 2018 bei 6.053 Mrd. Euro und überschritt damit erstmals die 6-Billionen-Grenze.⁶⁸ Zum Jahresanfang hatte dieser Wert noch 5.880 Mrd. Euro betragen. Das Geldvermögen der privaten Haushalte umfasst Bargeldbestände, Bankeinlagen, Wertpapiere (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Investmentfondsanteile) sowie Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen nicht jedoch Immobilien.

Das Vermögen des gesamten privaten Sektors summierte sich nach letzten Angaben des Statistischen Bundesamtes (Destatis) auf 13,7 Billionen Euro.⁶⁹ Neben dem Geldvermögen entfielen 8,3 Billionen Euro auf Immobilien und Sachwerte.

Insgesamt belief sich das durchschnittliche Privatvermögen pro Erwachsenen in Deutschland damit auf rund 215.000 US-Dollar.⁷⁰

Es wurden 2018 vor allem Bargeld und Einlagen ausgebaut. Ebenfalls wuchsen die Ansprüche gegenüber Versicherungen. Ungeachtet der weiterhin ausgeprägten Zuflüsse bei Aktien und Investmentfondsanteilen hielt die Präferenz der privaten Haushalte für liquide oder als risikoarm empfundene Anlagen an. Gleichzeitig blieb - verglichen mit den Jahren unmittelbar nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise - per Saldo auch das Engagement am Kapitalmarkt hoch.⁷¹

Laut dem Global Wealth Report 2018 der Credit Suisse, der alle Vermögenswerte erfasst (Household Balance Sheet), stieg das weltweite

⁶⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank: Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im dritten Quartal 2018. Pressemitteilung am 16.01.2019, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-dritten-quartal-2018-771042>, Zugriff am 06.02.2019

⁶⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis)/Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Vermögensbilanzen 1999 - 2017, Wiesbaden/Frankfurt am Main 2018. Stand: 31.12.2017

⁷⁰ Vgl. Credit Suisse Research Institute (Hrsg.): Global Wealth Data Book 2018, Oktober 2018, S. 151

⁷¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im dritten Quartal 2018. Pressemitteilung am 16.01.2019, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-dritten-quartal-2018-771042>, Zugriff am 06.02.2019

Gesamtvermögen um 14,0 Billionen US-Dollar (+4,6 Prozent) auf insgesamt 317 Billionen US-Dollar.⁷² Es wuchs damit rascher als die Bevölkerung. Das weltweite Vermögen soll sich bis 2023 um knapp 26 Prozent auf 399 Billionen US-Dollar weiter vergrößern. Der Vermögensanstieg ist primär durch das Wachstum im mittleren Segment bedingt. Aber auch die Anzahl der Millionäre wird in den nächsten fünf Jahren deutlich ansteigen und einen Rekordwert von 55 Mio. erreichen. Deutschland ist das „Powerhouse of Europe“ mit aktuell 2,183 Mio. US-Dollar Millionären. Seit 2008 wächst hier das Vermögen stetig. 2023 werden 3,077 Mio. US-Dollar Millionäre erwartet, was ein Anstieg um 41 Prozent bedeuten würde.

Ein ähnliches Bild hinsichtlich der positiven Entwicklung des Privatvermögens sowie der Anzahl vermögender Privatpersonen weltweit und in Deutschland zeichnen der „Global Wealth“-Report 2018 der Boston Consulting Group (BCG)⁷³, der World Wealth Report 2018 von Capgemini⁷⁴ sowie der Global Wealth Report 2018 der Allianz⁷⁵.

Traditionell sehen unabhängige Vermögensverwalter bei Vermögensmillionären ihre wichtigste Kernzielgruppe. Hier können sie ihre Stärken optimal ausspielen: individuelle Beratung, personelle Kontinuität und Produktunabhängigkeit zu einem kompetitiven Preis. Das stetig zunehmende (Privat-)Vermögen bildet die Grundlage für das nachhaltige Marktwachstum unabhängiger Vermögensverwalter. Das wiederum ist die Basis für ein zukünftig weiterhin erfolgreiches Geschäftsmodell der V-BANK.

4.2 Anzahl unabhängiger Vermögensverwaltungen geht weiter zurück

Nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist im Jahresvergleich 2018 die Anzahl der Gesellschaften, die mit einer KWG 32er-Zulassung am Markt agieren, annähernd gleich geblieben.⁷⁶ Unter den rund 700 Gesellschaften befinden sich neben Vermögensverwaltungen auch Unternehmen wie Fondsboutiquen oder Inkassogesellschaften. Betrachtet man die für uns relevante Gruppe der unabhängigen Vermögensverwalter, können wir nach wie vor feststellen, dass sich der Rückgang bei deren Anzahl im vierten Jahr in Folge

⁷² Vgl. Credit Suisse Research Institute (Hrsg.): Global Wealth Report 2018, Oktober 2018

⁷³ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Wealth 2018: Sizing the analytics advantage, Boston 2018

⁷⁴ Vgl. Capgemini (Hrsg.): World Wealth Report 2018, Paris 2018

⁷⁵ Vgl. Allianz (Hrsg.): Wealth Report 2018, München 2018

⁷⁶ Vgl.
: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Liste/Unternehmensdatenbank/dl_li_fidi_zugel_gesamt.html. Stand Daten: 15.01.2019 (Zugriff am 06.02.2019)

fortgesetzt hat. Von den 36 Neuzulassungen (2017: 39, 2016: 31, 2015: 25) waren nur 12 (2017: 11) für uns relevant.⁷⁷ Von den 35 Lizenzrückgaben (2017: 30, 2016: 33, 2015: 38) betrafen dagegen 17 (2017: 20) unabhängige Vermögensverwalter.

Die empirische Entwicklung sowie entsprechende Studien⁷⁸ bestätigen uns in der Annahme, dass die Anzahl vor allem kleinerer Unternehmen sowie von Neugründungen zukünftig noch weiter zurückgeht. MiFID II und deren Umsetzung 2017/18 hat für Vermögensverwalter noch einmal die gesetzlichen Hürden sowie den Regulierungsaufwand erhöht. Gleichzeitig steigt die Transparenz hinsichtlich der Gebühren. Es besteht die Gefahr, dass betriebswirtschaftlich sinnvolle Margen immer schwieriger durchgesetzt werden können. Gleichzeitig erfordern Technologiewandel und veränderte Kundenerwartungen erhebliche Investitionen. Die Unternehmensberatung Bain & Company prognostiziert bis 2022 einen deutlichen Profitabilitätsverlust für die Branche der Asset Manager.⁷⁹ Bei einigen Gesellschaften steht zusätzlich die Nachfolgeregelung an.⁸⁰ Diese stellt oft eine besondere Herausforderung dar, da die meisten Vermögensverwaltungen inhabergeführt sind.

Gemessen am verwalteten Kundenvermögen ist die Grenze für ein sich selbst tragendes Unternehmen in den vergangenen Jahren auf rund 100 Mio. Euro gestiegen. Kleinere Gesellschaften können erfolgreich operieren. Allerdings bedarf es eines klaren Profils sowie schlanker (Kosten-)Strukturen. Die verbleibenden Gesellschaften werden tendenziell größer sein und insgesamt an Marktanteil gewinnen. Provisionserträge sind schon heute zumeist bei den größeren Gesellschaften stark konzentriert.⁸¹ Dieser Umstand unterstützt unsere These der Konsolidierung im Markt der unabhängigen Vermögensverwaltungen.

⁷⁷ Dabei wurden Robo Advisor mit KWG 32 noch nicht mitgezählt.

⁷⁸ Vgl. Simon Kucher & Partner: UVV-Studie 2015. Die aktuellen Bedürfnisse der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland (und was Depotbanken daraus lernen können), Zürich, Oktober 2015

⁷⁹ Vgl. Bain and Company (Hrsg.): After the Easy Money Boom, Stark Choices for Asset Managers, Frankfurt am Main 2018

⁸⁰ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung (Hrsg.): Ergebnisse der fünften Befragung März 2018, Juni 2018

⁸¹ Vgl. App Audit GmbH: Analyse von Ertrags- und Kostenstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltern, August 2018

4.3 Unabhängige Vermögensverwaltung ist attraktive Zukunftsbranche

Das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg⁸² untersucht seit 2014 jährlich, wie sich die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland entwickelt. Die V-BANK finanziert als Drittmittelgeber die Forschungsarbeiten. Ebenfalls unterstützt der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) das Institut. 2018 deckte die fünfte Befragung mehr als 40 Prozent der schätzungsweise rund 400 Vermögensverwaltungen hierzulande ab.⁸³ Zentrales Ergebnis war, dass die unabhängigen Vermögensverwaltungen nach wie vor eine attraktive Zukunftsbranche mit guten Erwerbssaussichten und einer hohen Eigenkapitalrentabilität (EKR) ist.⁸⁴

Auf Grund des Befragungszeitraums im März 2018 beziehen sich die nachfolgenden Angaben zur Ist-Entwicklung von Kunden, verwaltetem Vermögen, Mitarbeitern oder wirtschaftlicher Lage auf das Jahr 2017. Fragen zum Ist-Zustand sowie zu den Zukunftsaussichten beziehen sich dagegen auf das Jahr 2018. Entsprechend stammen die Vergleichszahlen aus den jeweiligen Vorjahren 2016 und 2015 sowie 2017 und 2016.

Die durchschnittliche Gesellschaft verwaltet im Median knapp 152 Mio. Euro und betreut mit 7 Mitarbeitern 221 Kunden (2016 und 2015: 150 bzw. 230 Mio. Euro, ebenfalls jeweils 7 Mitarbeiter, 210 bzw. 250 Kunden pro Unternehmen). Der Markt lässt sich unterteilen in die sehr großen Vermögensverwaltungen mit mehr als 500 Mio. Euro an verwaltetem Kundenvermögen. Diese machen weniger als 10 Prozent der Unternehmen aus. Kleinere Gesellschaften mit weniger als 150 Mio. Euro Kundenvermögen stellen mehr als die Hälfte der Unternehmen. Rund 40 Prozent der Vermögensverwalter verfügen über ein Kundenvermögen zwischen 150 Mio. und einer halben Milliarde Euro.

Das verwaltete Kundenvermögen stieg über alle Unternehmensgrößen hinweg bei 85 Prozent der Vermögensverwaltungen an (2016: 81 Prozent, 2015: 76 Prozent). Dazu beigetragen haben die Aufstockungen von Bestandskunden und der Gewinn neuer Kunden sowie die gute Performance. In 34 Prozent der Fälle war ein „starker Anstieg“ von mehr als 30 Prozent beim Kundenvermögen zu verzeichnen. In knapp 9 Prozent der Fälle blieb diese konstant. Einen Rückgang beim Kundenvermögen gaben lediglich 7 Prozent der Umfrageteilnehmer an.

⁸² Mehr Informationen unter: [www. http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung](http://www.h-ab.de/forschung/institute/institut-fuer-vermoegensverwaltung)

⁸³ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung (Hrsg.): Ergebnisse der fünften Befragung März 2018, Juni 2018

⁸⁴ Siehe Pressemitteilung InVV vom 05.09.2018: Unabhängige Vermögensverwalter auf der Überholspur

Ähnlich entwickelte sich die Anzahl der Kunden. Diese stieg über alle Unternehmensgrößen hinweg bei 70 Prozent der Vermögensverwaltungen an (2016: 68 Prozent, 2015: 73 Prozent).

Neue Mandate gewannen Vermögensverwalter wie in den Vorjahren vor allem durch die persönliche Empfehlung von zufriedenen Kunden. Je nach Unternehmensgröße war das in 78 bis 97 Prozent der Fälle der Grund (Mehrfachnennungen waren möglich, 2016: 90 bis 100 Prozent, 2015: 88 bis 100 Prozent). Mit deutlichem Abstand folgen die beiden Wege Veranstaltungen und neue Beratern mit durchschnittlich jeweils 22 Prozent (2016: jeweils 25 Prozent und 2015: 20 bzw. 17 Prozent). Ebenfalls wichtig ist die Pressearbeit, über die durchschnittlich 15 Prozent (2016: 13 Prozent, 2015: 19 Prozent) der Unternehmen Zugang zu neuen Kunden fanden. Soziale Netzwerke tragen vor allem bei größeren Vermögensverwaltungen zum Wachstum bei (über alle Kundengruppen durchschnittlich 5 Prozent, 2016: 9 Prozent, 2015 9 Prozent). Anzeigen spielen in jedem Segment mit maximal 4 Prozent nur eine untergeordnete Rolle (2016: 2 Prozent, 2015: 4 Prozent). Damit ist die strukturelle Verteilung der Bedeutung einzelner Kundengewinnungswege seit Jahren weitgehend konstant. Lediglich die sozialen Medien gewinnen - wenn auch auf niedriger Basis und im Moment eher noch bezogen auf die größeren Unternehmen - immer mehr an Bedeutung. Auffällig ist, dass Vermögensverwalter mit mehr als 500 Mio. Euro an AuM ihre Neukunden 2017 vor allem von Großbanken gewannen (78 Prozent, 2016: 85 Prozent, 2015: 67 Prozent). Kleinere Unternehmen profitierten insbesondere davon, Kunden von Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken zu überzeugen (durchschnittlich 52 Prozent, 2016: 56 Prozent, 2015: 35 Prozent).

Die größten Hemmnisse für das Wachstum der Branche blieben der Erwerb von Immobilien durch die Kunden (68 Prozent der Fälle, 2016: 80 Prozent, 2015: 68 Prozent) wie auch der Tod von Kunden (53 Prozent, 2016: 64 Prozent, 2015: 49 Prozent). Demgegenüber rangierte die Unzufriedenheit mit der Performance als Grund für den Rückgang an Kundenvermögen deutlich weiter hinten (22 Prozent, 2016: 21 Prozent, 2015: 32 Prozent), während hohe Kosten in nur 4 Prozent der Fälle als Grund für den Weggang angegeben wurden (2016: 3 Prozent, 2015: 5 Prozent).

Zwei Drittel aller Kunden eines Vermögensverwalters sind zum Zeitpunkt der Befragung 50 Jahre und älter (2017 und 2016: jeweils 65 Prozent). Rund 23 Prozent der Kunden sind dabei zwischen 60 und 70 Jahre alt (2017: 25 Prozent, 2016: 24 Prozent), über 16 Prozent bereits älter als 70 Jahre (2017: 16 Prozent, 2016: 15 Prozent). Die Gefahr, Kundenvermögen durch den Tod eines Mandanten zu verlieren, nimmt damit stetig an Bedeutung zu. Eine repräsentative Allensbach-Befragung im Auftrag der Deutschen Bank ergab Ende 2018: Ist der zukünftige Erbe Kunde bei einer anderen Bank, besteht die hohe Wahrscheinlichkeit, dass er sein Erbe nicht bei der Bank des Erblassers lässt, sondern auf

seine eigene Bank überträgt. In zwei von drei Fällen ist das der Fall.⁸⁵ Für unabhängige Vermögensverwalter ergeben sich bei der Neukundengewinnung daraus entsprechende Chancen. Gleichzeitig muss der Vermögensverwalter bei seinen eigenen Bestandskunden eine Strategie entwickeln, die möglichen Erben rechtzeitig ans eigene Unternehmen zu binden.

In diesem Zusammenhang ist mit entscheidend, ob die Vermögensverwaltung gegenüber ihren Kunden eine überzeugende personelle Kontinuität bietet. Denn bei jedem fünften Unternehmen (2017: 20 Prozent) stehen auf Grund des Alters der Geschäftsführer personelle Veränderungen an. Bei 17 Prozent (2017: 18 Prozent) der Befragten ist mindestens einer der Geschäftsführer älter als 60 Jahre. Besonders drängend ist die Klärung der Nachfolgefrage bei Gesellschaften mit nur einem beziehungsweise zwei Geschäftsführern. Wählt man als Altersgrenze 55 Jahre, dann hat bei 36 Prozent (2017: 30 Prozent) der Unternehmen mit zwei Geschäftsführern mindestens ein Unternehmenslenker diese Altersgrenze schon überschritten.

Über alle Firmengrößen hinweg erzielten 70 Prozent der Vermögensverwalter eine EKR von mehr als 10 Prozent (2016: 62 Prozent, 2015: 63 Prozent). Das entspricht einem Zuwachs von knapp zehn Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr und unterstreicht die derzeitige wirtschaftliche Attraktivität der Branche. Ein gutes Drittel der Teilnehmer kam sogar auf eine EKR von mehr als 30 Prozent.

Dagegen hat sich die Cost-Income-Ratio leicht um 3 Prozentpunkte auf durchschnittlich 70,1 Prozent verschlechtert (2016: 67 Prozent, 2015: 66 Prozent). Bei klassischen Finanzdienstleistern gelten 60 Prozent und weniger als Benchmark. Auffällig: Die kleinsten Firmen mit AuM unter 50 Mio. Euro sowie die größten Unternehmen mit mehr als 500 Mio. Euro hatten im vergangenen Jahr mit 65 Prozent (Median) eine nahezu identische Cost-Income-Ratio.

Die Gesamterträge stammten wie in den Vorjahren vorwiegend aus drei Quellen: erfolgsunabhängige Honorare zu 64 Prozent (2016: 55 Prozent, 2015: 58 Prozent), Managementfees für eigene Fonds zu 16 Prozent (2016: 24 Prozent, 2015: 19 Prozent) sowie erfolgsabhängige Honorare zu 12 Prozent (2016: 11 Prozent, 2015: 11 Prozent). Bestandsprovisionen sowie sonstige Erträge trugen mit insgesamt 9 Prozent (2016: 10 Prozent, 2015: 12 Prozent) zum Ertrag bei. Der zu beobachtende deutliche Anstieg bei den erfolgsunabhängigen Honoraren spiegelt nach unserer Einschätzung die Anpassung der Gebührenmodelle durch die Vermögensverwalter im Vorgriff auf die Umsetzung von MiFID II wider.

⁸⁵ Vgl. Deutsche Bank: Erben und Vererben. Erfahrungen, Erwartungen und Pläne - eine repräsentative Studie des Instituts für Demoskopie Allensbach im Auftrag der Deutschen Bank, November 2018, Seite 24 und Danz, Thomas: Wie Berater Erben und Erblassern richtig begegnen, Beitrag in private banking magazin am 06.12.2018 (gelesen am 28.01.2019)

Die Gesamtkosten verteilten sich auf Personalkosten zu 60 Prozent (2016: 66 Prozent, 2015: 62 Prozent) und auf die Erfüllung regulatorischer Anforderungen zu 15 Prozent (2016: 13 Prozent, 2015: 12 Prozent). Sonstige Kostenbestandteile machten schließlich 25 Prozent (2016: 21 Prozent, 2015: 26 Prozent) aus.

Die Umsetzung von MiFID II hat Vermögensverwalter viel Zeit gekostet: 64 Prozent der Befragungsteilnehmer gaben an, dass der Zeitaufwand für regulatorische Maßnahmen im Vergleich zum Vorjahr stark gestiegen ist. Der prozentuale tägliche Arbeitsaufwand hat sich demnach auf 27 Prozent erhöht (2016: 22 Prozent, 2015: 23 Prozent). Viele Vermögensverwalter beklagten, dass die regulatorischen Anforderungen die Zeit für den Kontakt zu den Kunden verringern. So ist der Zeitanteil für die Kundenbetreuung 2017 um fast 10 Prozentpunkte zurückgegangen. Insbesondere kleinere Unternehmen mit weniger als 50 Euro Mio. AuM waren besonders stark getroffen und mussten 33 Prozent ihrer Arbeitszeit (2016: 27 Prozent, 2015: 25 Prozent) zur Erfüllung regulatorischer Verpflichtungen investieren, während dieser Anteil bei großen Gesellschaften über 500 Mio. Euro AuM lediglich 23 Prozent waren (2016: 22 Prozent, 2015: 16 Prozent). Laut den Befragungsergebnissen hat sich MiFID II jedoch auf die Kosten für regulatorische Aufwendungen nur bedingt ausgewirkt. Der Median lag wie im Vorjahr bei 10 Prozent. Das arithmetische Mittel ist jedoch um 2 Prozentpunkte auf 15 Prozent gestiegen.

Mit knapp 86 Prozent ist der überwiegende Teil der Vermögensverwalter der Meinung, dass MiFID II das Ziel, mehr Verbraucherschutz, nicht erreicht hat. Als möglicher Lösungsansatz wurde mehr finanzielle beziehungsweise ökonomische Bildung genannt. Verbraucher, die sich selbst ein Bild von den Finanzmärkten und Produkten machen können, müssen weniger durch Regularien geschützt werden als Unwissende. Bei den einzelnen Bestandteilen der neuen Regulierungsrunde zeichnet sich ein klares Bild ab: Die Geeignetheitsprüfung, Kostentransparenz sowie das Zuwendungsverbot und den Sachkundenachweis befürworteten die meisten befragten Vermögensverwalter. Die Telefonaufzeichnung und die Zielmarktbestimmung lehnte der größte Teil ab.

In den vergangenen Jahren erzielten Vermögensverwalter für ihre Kunden durchweg gute Ergebnisse. Im Durchschnitt lagen die Renditen nach Kosten und vor Steuern unabhängig von der gewählten Strategie gemäß den InVV-Befragungen: 2014 bei 5,4 Prozent, 2015 bei 4,1 Prozent, 2016 bei 4,5 Prozent und 2017 bei 5,7 Prozent. Zeitgleich stieg das Risiko in den Portfolios weiter leicht an. 2018 konnten sich Vermögensverwalter dagegen nicht der Marktentwicklung entziehen und erwirtschafteten wahrscheinlich, nimmt man die bei uns geführten Depots als Maßstab, erstmals wieder im Durchschnitt deutlich negative Renditen für ihre Kunden.

Im Niedrigzinsumfeld kam Vermögensverwaltern bis auf das Jahr 2018 zu Gute, dass sie vor allem an der Börse für ihre Kunden investierten:

Zuletzt waren rund 40 Prozent des Kundenvermögens in Aktien und in Aktienfonds angelegt. Dahinter folgten Renten und Rentenfonds mit rund 28 Prozent (2017: 28 Prozent, 2016: 30 Prozent) und Mischfonds mit 13 (2017: 13 Prozent, 2016: 15 Prozent). Dahinter liegen mit deutlichem Abstand andere Assets wie Immobilien, Gold oder andere Rohstoffe mit jeweils rund 7 Prozent (2017: 7 Prozent, 2016: 5 Prozent). Vermögensverwalter waren zuletzt defensiver unterwegs. Aktien- und die bereits deutlich aufgestockten Mischfondspositionen sollten nicht mehr weiter ausgebaut werden.

5. Entwicklung V-BANK 2018

5.1 Geschäftsmodell

Die V-BANK verfügt seit ihrer Gründung 2008 über die Erlaubnis, Bankgeschäfte gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG (Einlagengeschäft), Nr. 2 (Kreditgeschäft), Nr. 5 (Depotgeschäft), Nr. 8 (Garantiegeschäft) sowie Nr. 9 (Girogeschäft) zu betreiben. Die Erlaubnis wurde 2011 erweitert um Nr. 4 (Eigenhandel) sowie um die Befugnis, Finanzinstrumente gemäß § 32 Abs. 1a Satz 1 KWG für eigene Rechnung anzuschaffen oder zu veräußern (Eigengeschäft).

Davon ausgehend verstehen wir uns als moderne Privatbank, die qualitativ hochwertige Dienstleistungen in der Depot- und Kontoführung sowie in der Wertpapierabwicklung für unabhängige Vermögensverwalter, (Single) Family Offices sowie ausgewählte professionelle Investoren (Semi-Institutionelle Kunden) in Deutschland und im deutschsprachigen Ausland mit Schwerpunkt in der Schweiz erbringt. Die V-BANK unterscheidet die Geschäftsbereiche Vermögensverwalter sowie Semi-Institutionelle Kunden.

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

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

5.2 MiFID II und DSGVO erfolgreich umgesetzt

Seit dem 03.01.2018 arbeiten wir MiFID II konform und unterstützen unsere Geschäftspartner entsprechend. Das Einführungsprojekt wurde bereits Ende Januar in den Regelbetrieb übernommen. Damit haben wir erfolgreich eines der umfassendsten aufsichtsrechtlichen neuen Regelwerke der letzten Jahre umgesetzt.

Die Umsetzung von MiFID II erforderte den Austausch sämtlicher Kooperationsverträge mit unseren Geschäftspartnern. Diese mussten an die neuen gesetzlichen Bestimmungen angepasst werden. Dabei haben wir jede Geschäftsbeziehung auch hinsichtlich ihrer Wirtschaftlichkeit überprüft und sofern erforderlich Konditionen angepasst. Bei inaktiven Geschäftsbeziehungen wurde kein neuer Kooperationsvertrag mehr abgeschlossen. Mit einem hohen organisatorischen Aufwand passten wir

bei unseren Endkunden die Angaben zu Gebührenmodell, Versandsteuerung, Legal Entity Identifier (LEI) oder die Entscheidungsträger an. Teilweise übernahmen wir dabei für unsere Kunden die Erstbeantragung des LEI.

Insbesondere zahlte sich unsere Strategie des frühzeitigen Dialogs aus: Über den Verband der unabhängigen Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV), unseren Kundenbeirat sowie in direkten Gesprächen mit unseren relevanten Mitbewerbern hatten wir versucht, eine vergleichbare 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.

Neben MiFID II gab es weitere gesetzliche und aufsichtsrechtliche Neuregelungen, auf die wir uns vorbereiten mussten, und die wir ebenso erfolgreich umsetzen konnten (u.a. AnaCredit, FATCA 2.0 oder Investmentsteuerreform). Ein klarer Schwerpunkt lag auf der Anwendung der europäischen Datenschutzgrundverordnung (DSGVO), die wir als Unternehmen selbst aber auch im Zusammenspiel mit unseren Geschäftspartnern und deren Kunden seit Mai 2018 beachten.

5.3 Verlängerung Geschäftsbesorgungsvertrag mit Avaloq bis 2024

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 in den nächsten Jahren. Das gilt für die technische und organisatorische Entwicklung ebenso wie für die damit verbundenen Kostenstrukturen. So sind die Plattformkosten zukünftig an unsere Provisionserlöse gekoppelt. Der Betrieb und die Lizenzierung von API-Schnittstellen sind ebenso sichergestellt wie ein neues, wettbewerbsfähiges Preismodell zur Anbindung von Fintechs. Auch haben wir uns die gesellschaftsrechtlichen Durchgriffsrechte (Escrow-Agreement, SLA-Vereinbarungen mit Pönalen sowie Sonderkündigungsrechte) weiterhin gesichert, um operationelle Risiken an dieser Stelle zu reduzieren.

Avaloq beschäftigt derzeit nach eigenen Angaben mehr als 2.000 Mitarbeiter und betreibt drei Forschungs- und Entwicklungszentren in Zürich, Edinburgh und Manila sowie drei Servicezentren in Lugano, Singapur und Berlin. Rund 160 Finanzinstitute und Vermögensverwalter aus den wichtigsten Finanzzentren der Welt nutzen die Technologie von Avaloq, um Vermögenswerte von insgesamt über 4.000 Mrd. Schweizer Franken zu verwalten. Das Schweizer Unternehmen setzt sein Wachstum insbesondere in den europäischen Märkten fort. So hat sich vor kurzem

der britische Vermögensverwalter Smith & Williamson für eine Avaloq Lösung entschieden. Zudem nahm die Deutsche Bank in Luxemburg die Avaloq Banking Suite in Betrieb. Das Großprojekt mit der Deutschen Apotheker- und Ärztebank schreitet planmäßig voran. In der Schweiz entschieden sich die Intesa Sanpaolo Private Bank für eine Avaloq Lösung. Ferner entwickelt Avaloq gemeinsam mit seinen Partnerunternehmen Metaco und der Gazprombank (Schweiz) eine Lösung für Krypto-Vermögenswerte. Seit dem Jahreswechsel haben alle 253 Schweizer Raiffeisen-Banken die Avaloq Software im Einsatz. Ende 2018 erhielt Avaloq zum dritten Mal in Folge den Private Banker International Award als Outstanding Wealth Management Technology Provider in der Schweiz. Analysten erkennen den Wert der Avaloq Technologie weiterhin regelmäßig an: Die Everest Group bewertet Avaloq als „BPO Star Performer“. Aite Group hebt die beispielhafte digitale Beratungslösung hervor. IDC zeichnete Avaloq bei den „FinTech Rankings Real Results Awards“ als Gesamtsieger aus.

5.4 V-BANK wird immer digitaler

Bei der Digitalisierung unseres Unternehmens lag 2018 ein Schwerpunkt auf dem Online-Onboarding. Wie geplant, führten wir die digitale Konto-/Depoteröffnung für natürliche Personen ein. Im Jahresverlauf optimierten wir deren Handhabung sowohl aus Sicht unserer Geschäftspartner als auch für uns intern.

Mit dem Online-Onboarding können Vermögensverwalter Einzel-, Gemeinschafts- und Minderjährigen Konten digital erfassen. Durch Plausibilitätschecks, Pflichtfelder und Ausfüllhilfen wird der Eröffnungsvorgang schneller und einfacher. Daten müssen nicht mehrfach erfasst werden, ein automatisches Programm zur Adressvervollständigung und weitere Prüfprogramme verbessern die Datenqualität.

Damit die digitale Konto-/Depoteröffnung von den Vermögensverwaltern genutzt werden kann, wurden alle Vermögensverwalter im Administrationstool des Online-Onboardings mit ihren Stammdaten und Gebührenmodellen aufgesetzt.

Neben dem Online-Onlineboarding bauten wir den Einsatz der Robotic Process Automation (RPA) Technologie weiter aus. Seit 2017 nutzen wir diese Technologie insbesondere bei standardisierten Mengenprozessen. Je nach Geschäftsvorgang werden verschiedene Roboter für Konto- und Depoteröffnungen sowie -schließungen und Massenänderungen eingesetzt. Für die vorhandenen Roboter wurden verschiedene Fallunterscheidungen eingebaut und ein Fehlerhandling für eine Erhöhung der Stabilität etabliert. Bei der Konto- und Depoteröffnung von Privatkunden werden mittlerweile 75 Prozent aller Eröffnungen durch RPA bearbeitet.

5.5 Neues Tochterunternehmen V-CHECK gegründet

Im Mai 2018 gründeten wir unsere 100prozentige Tochter V-Check GmbH und investierten einen siebenstelligen Eurobetrag. Aufgabe der V-CHECK ist es, das Projekt „Online-Vermögensverwaltung“ erfolgreich

umzusetzen. Wir wollen unseren Geschäftspartnern zukünftig die notwendige IT-Infrastruktur für eine eigene Online-Vermögensverwaltung zur Verfügung stellen. Weiterhin wollen wir diese über einen digitalen Marktplatz beim Vertrieb der damit möglichen Online-Produkte unterstützen. Über das gesamte Jahr hinweg waren bis zu 20 Prozent der V-BANK Mitarbeiter an der Vorbereitung der geplanten Markteinführung eingebunden. Der Start ist im 2. Quartal 2019 vorgesehen.

5.6 Hohe Kundenzufriedenheit sichert Markterfolg

Die nächste Kundenzufriedenheitsbefragung ist Ende des ersten Quartals 2019 geplant. Damit kehren wir in den jährlichen Rhythmus zurück. Diesen hatten wir 2017 und 2018 durchbrochen, um die Auswirkungen unserer IT-Umstellung auf unsere Geschäftspartner mit einer unterjährigen Kundenzufriedenheitsbefragung auch empirisch systematisch zu erfassen.

In der letzten Zufriedenheitsbefragung 2017 hatte sich die Gesamtzufriedenheit wieder sehr positiv entwickelt.⁸⁶ Für 86 Prozent der befragten Geschäftspartner waren wir gegenüber der bisher am häufigsten genutzten Depotbank besser oder vergleichbar gut. 9 von 10 würden jederzeit eine Weiterempfehlung aussprechen. Rund 80 Prozent planten, die Anzahl der Depots zu erhöhen. Besonders schätzten die Kunden an uns die persönlichen Ansprechpartner im Key-Account Management, der Kundenbetreuung und im Wertpapierhandel, das sehr gute Preis-Leistungs-Verhältnis sowie das Geschäftsmodell aus Unabhängigkeit und Spezialisierung auf die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter.

Aufgrund der operativen Entwicklung und der zahlreichen persönlichen Rückmeldungen, die wir im Key-Account Management und in der Kundenbetreuung regelmäßig erhalten, können wir davon ausgehen, dass sich die Kundenzufriedenheit nach wie vor auf einem hohen Niveau bewegt.

Bei der externen Umfrage des Branchendienstes Private Banker bei Vermögensverwaltern zur Zufriedenheit mit deren Depotbanken, waren wir eine der wenigen Depotbanken, die sich 2018 deutlich verbesserten.⁸⁷ Insgesamt wurde von den Befragten die Zusammenarbeit mit Depotbanken mit der Durchschnittsnote 2,3 bewertet. Wir erhielten die Note 2,2. Im Bericht wird ein Vermögensverwalter zitiert, der unsere sehr gute, persönliche Betreuung hervorhob. Die Belastungen durch den Wechsel auf das neue Kernbankensystem Avaloq hätten dagegen des deutlich nachgelassen heißt es weiter im Bericht.

⁸⁶ Vgl. ConM GmbH: Servicebarometer 2017 (Management Summary)

⁸⁷ Vgl. Private Banker: Zufriedenheitsbefragung 2018, Berlin August 2018, <http://private-banker.online/dienstleister/depotbank.html>, Zugriff am 01.03.2019

Bei der Wahl der Depotbank steht für die meisten Vermögensverwalter zunächst der Preis der in Anspruch genommenen Dienstleistungen im Vordergrund. Direkt danach folgt bereits die Qualität der Auftragsausführung. Darunter fallen sowohl administrative Themen wie der Eröffnungsprozess als auch orderrelevante Themen wie angebotene Limittypen oder Schnelligkeit der Orderausführung. Unter den mit Abstand vier wichtigsten Punkten finden sich auch 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. Am Ende entscheidend ist das Preis-Leistungs-Verhältnis, stellte die Unternehmensberatung Consileon als Ergebnis einer Vermögensverwalterbefragung fest.⁸⁸

5.7 Kompetenz und Unabhängigkeit im Aufsichtsrat und Beirat

Auf der Hauptversammlung 2018 wurde turnusgemäß unser Aufsichtsrat für fünf Jahre neu gewählt. Für die ausgeschiedenen Mitglieder Thomas Eichelmann und Dr. Marc Kaninke rückten Lars Hille, Senior Partner bei Roland Berger, und Dr. Jan Martin Wicke, Vorstandsvorsitzender der Talanx Deutschland AG, neu in den Aufsichtsrat nach. Dr. Jan Martin Wicke war bereits in der Gründungsphase Mitglied im Aufsichtsrat und dessen Vorsitzender gewesen. Lars Hille wurde zum neuen Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt, Bernd Hertweck, Vorstandsvorsitzender der Wüstenrot Bausparkasse AG, in seiner Funktion als stellvertretender Vorsitzender bestätigt. Damit verfügen wir auch in den nächsten Jahren im Aufsichtsrat über ein hohes Maß an Kompetenzbreite und Sektorvertrautheit, personeller Kontinuität sowie an Unabhängigkeit.

Gleiches gilt für unseren zehnköpfigen Beirat aus Vermögensverwalteraktionären, der Ende 2018 für die Geschäftsjahre 2019/20 neu gewählt wurde. Aus persönlichen Gründen hatte es hier lediglich einen Wechsel gegeben. Beiratsvorsitzender ist weiterhin Udo Schindler, Vorstand der KSW Vermögensverwaltung AG. Als dessen Stellvertreter wurde Anton Vetter, Vorstand der BV & P Vermögen AG, bestätigt.

5.8 Geschäftsverlauf und Kennzahlen

2018 ist es uns gelungen, 17 Vermögensverwalter erstmals von einer Kooperation mit uns zu überzeugen (Vorjahr: 20) und unsere Marktstellung weiter auszubauen. Unsere Planung mit 20 neuen Geschäftspartnern konnten wir so weitgehend erfüllen. Dabei kamen 11 neue Kooperationen aus Deutschland, 4 aus der Schweiz und 2 aus dem

⁸⁸ Vgl. Consileon (Hrsg.): External Asset Manager und ihre Depotbanken. Erwartungen und Herausforderungen, April 2017

sonstigen Ausland. Vor dem Hintergrund der Einführung von MiFID II beendeten wir 10 nicht aktiv gelebte Geschäftsbeziehungen, wodurch sich die Quote der aktiven Geschäftspartner entsprechend steigerte. Weiterhin verzeichneten wir 3 Lizenzrückgaben (Vorjahr: 17). Unterm Strich bestand Ende 2018 mit 359 (Vorjahr: 355) Vermögensverwaltern eine Kooperationsvereinbarung und damit ein insgesamt zufriedenstellendes Ergebnis.

In Deutschland und im deutschsprachigen Ausland mit Schwerpunkt Schweiz sind für uns aktuell insgesamt rund 1.000 Gesellschaften interessant. Auf Deutschland allein entfallen rund 400. Im Vermögensverwalter-Geschäft richteten wir unsere Vertriebsaktivitäten auf die großen und mittleren Gesellschaften mit einem verwalteten Kundenvermögen (AuM) von über 100 Mio. Euro sowie Neugründungen und Unternehmen ab 50 Mio. Euro AuM mit entsprechendem Wachstumspotenzial.

Das Depotgeschäft mit Semi-Institutionellen Kunden, die unsere Infrastruktur für die Umsetzung ihrer eigenen Anlageentscheidungen nutzen, stellt ein weiteres attraktives Marktpotenzial dar. Dabei konzentrierten wir uns besonders auf Single Family Offices (SFO) ohne KWG-Zulassung.

Die Anzahl der Kundenkonten und -depots stieg zum 31.12.2018 auf insgesamt 25.085 (Vorjahreszeitpunkt: 23.689). Dabei lag die Anzahl der Konto- und Depoteröffnungen netto mit 1.396 (Vorjahr: 2.069) deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Ursächlich hierfür war nicht zuletzt die MiFID II Einführung. Zahlreiche Geschäftspartner brachten noch Ende 2017 zahlreiche Kunden zu uns, um sich im 1. Quartal 2018 auf die erfolgreiche Bewältigung der Umsetzung konzentrieren zu können. Dieser Vorzieheffekt hob einerseits die Vergleichsmarke an. Zugleich war das 1. Quartal 2018 mit Blick auf die Neukundengewinnung entsprechend schwächer. Zwei Vermögensverwaltungen waren nicht bereit, nach Überprüfung der Wirtschaftlichkeit der Geschäftsbeziehung, neue Konditionen zu akzeptieren. Daraufhin wurde der Kooperationsvertrag nicht erneuert. Deren Kunden wurden bereits weitestgehend zu anderen Depotbanken übertragen. Insgesamt stehen diese Sondereffekte für rund 500 Konten und Depots.

Beim betreuten Kundenvermögen (Assets under Custody, AuC) gelang es uns, bei den Mittelzuflüssen (brutto) auf einem ähnlichen Niveau wie in den vergangenen Jahren zu wachsen. Im Geschäftsbereich Vermögensverwalter lagen wir sogar leicht über unseren Planungen. Während wir in der Vergangenheit immer wieder zusätzlich von positiven Performance-Effekten profitierten, wurden 2018 schätzungsweise rund 1,5 Mrd. Euro an Zuflüssen durch den negativen Performance-Effekt nivelliert. Grund für den Rückgang war vor allem die Entwicklung an den Kapitalmärkten, die sich zum Jahresende noch einmal verschärfte und der sich auch die Vermögensverwalter nicht entziehen konnten. Von daher mussten wir 2018 in der Nettobetrachtung erstmals einen Rückgang auf rund 16,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 17,5 Mrd. Euro) hinnehmen.

Im Jahresverlauf wurden knapp 358.000 Wertpapiertransaktionen (Vorjahr: 326.100) und damit 9,8 Prozent mehr als im Vorjahr ausgeführt. Das Umsatzvolumen belief sich auf rund 13,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 16,6 Mrd. Euro). Erneut lag der klare Schwerpunkt im Geschäft mit Vermögensverwaltern mit rund 95 Prozent. Rund 5 Prozent der Wertpapiertransaktionen steuerten Semi-Institutionelle Kunden bei. Durchschnittlich verzeichneten wir 14,3 Wertpapiertransaktionen pro Depot und Jahr (Vorjahr: 14,5). Isoliert auf Monatsbasis lag die Anzahl der Wertpapiertransaktionen pro Depot und Jahr in 5 Monaten bei 15 und darüber.

Die Bilanzsumme belief sich Ende 2018 auf 1.874,7 Mio. Euro (Vorjahr: 1.349,9 Mio. Euro). Damit ist die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 38,9 Prozent gestiegen. Auf Grund der Kursrückgänge wurden Wertpapierpositionen ab- und dafür Liquidität aufgebaut. Diese betrug am Bilanzstichtag 1.799 Mio. Euro (Vorjahr: 1.255 Mio. Euro). Von daher ist die Entwicklung ein Spiegelbild der Marktentwicklung.

Die konservative Kreditvergabepolitik beim Lombardkredit wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kundenkreditinanspruchnahmen auf 113,0 Mio. Euro (Vorjahr: 108,4 Mio. Euro).

5.9 Ergebnisentwicklung

2018 stieg der Provisionsüberschuss auf 15,4 Mio. Euro (Vorjahr: 14,4 Mio. Euro). Wesentlicher Grund für diese positive Entwicklung war ein Anstieg der abgewickelten Transaktionen um 9,8 Prozent. Darüber hinaus wurden in 2018 gegenüber dem Vorjahr durchschnittlich 8,4 Prozent mehr Kundenvermögen verwahrt. Der Nettoertrag des Handelsbestands sank auf Grund geringerer Neuemissionserlöse auf 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen insbesondere durch höhere Erträge aus der Währungsumrechnung sowie aus der Auflösung von Rückstellungen auf 1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 1,3 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich auf 0,2 Mio. Euro (Vorjahr: 0,1 Mio. Euro).

Es konnte ein Zinsüberschuss von rund 2,6 Mio. Euro (2017: 2,4 Mio. Euro) erzielt werden. Hintergrund war sowohl ein Anstieg des Aktivgeschäfts, sowie das aktive Liquiditätsmanagement. Die laufenden Erlöse aus dem Bereich Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie Erträge aus verbundenen Unternehmen stiegen auf 549 Tsd. Euro (2017: 460 Tsd. Euro). Dies resultiert insbesondere aus erzielten Dividenden und einer positiven Ergebnisentwicklung der V-Fonds GmbH.

Die Personalaufwendungen betragen wie im Vorjahr 5,2 Mio. Euro (2017: 5,2 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen lagen mit 8,3 Mio. Euro unter dem Vorjahresniveau (2017: 8,7 Mio. Euro).

Der Wertpapierbestand gliedert sich in Anlagebestand sowie Liquiditätsreserve. Die Liquiditätsreserve wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip und das Anlagevermögen nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. In diesem Jahr betrug das Bewertungsergebnis aus Wertpapieren 0,1 Mio. Euro (2017: 1,1 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag bestanden im Wertpapierbestand stille Lasten in Höhe von 2,9 Mio. Euro, stille Reserven in Höhe von 1,6 Mio. Euro und in Anteilen an verbundenen Unternehmen stille Reserven von insgesamt 5,1 Mio. Euro. Die Unternehmensbewertung der verbundenen Unternehmen erfolgte gemäß § 200 des Bewertungsgesetze (BewG).

Im Kreditgeschäft wurden Einzelwert- und Pauschalwertberichtigungen auf Kundenengagements vorgenommen. Das Bewertungsergebnis im Kreditgeschäft beläuft sich auf weniger als 0,1 Mio. Euro (2017: -0,1 Mio. Euro).

Im Lagebericht 2017 hatten wir angekündigt, die Cost-Income-Ratio innerhalb von 5 Jahren auf rund 60 Prozent zu verbessern. 2018 konnten wir die Cost-Income-Ratio auf unser Gesamtergebnis um 2 Prozentpunkte auf 73 Prozent verringern. Wir haben damit einen ersten, erfolgreichen Schritt getan und halten an unserem langfristigen Ziel fest.

Im Geschäftsjahr 2018 erwirtschafteten wir ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 5,682 Mio. Euro (Vorjahr: 5,140 Mio. Euro) und steigerten unser Ergebnis um 10,5 Prozent. Im Lagebericht 2017 hatten wir als Ziel 6,1 Mio. Euro genannt. Die Abweichung ist insbesondere auf die Ertragsseite und hier darauf zurück zu führen, dass trotz der volatilen Börsen die Anzahl der Transaktionen nicht noch deutlicher gestiegen ist, als sie dies getan hat. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 3,835 Mio. Euro (Vorjahr: 3,512 Mio. Euro). Vorstand und Aufsichtsrat haben zur Stärkung der Eigenkapitalbasis beschlossen, 1.917.544,21 Euro des Jahresüberschusses direkt in die Gewinnrücklagen einzustellen.

Für den verbleibenden Bilanzgewinn von 1.917.544,23 Euro schlägt der Vorstand dem Aufsichtsrat vor, 1.094.128,20 Euro an die Aktionäre auszuschütten und 823.416,03 Euro in die Gewinnrücklagen einzustellen. Die Ausschüttung entspricht einer Dividende für das Geschäftsjahr 2018 in Höhe von 0,20 Euro je Aktie.

5.10 Ergebnisentwicklung V-FONDS

Im Geschäftsfeld Fondseinkauf machte sich erstmals die Einführung von MiFID II bemerkbar, was zu nennenswerten Umschichtungen von verprovisionierten in nicht-verprovisionierte Anteilsklassen führte. Zudem wirkte sich die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten auf die Erträge negativ aus. Hingegen konnten die Erträge im Fondsvertrieb deutlich gesteigert werden. Damit lieferte die V-FONDS wieder einen positiven Beitrag in Höhe von rund 0,5 Mio. Euro zu unserem Ergebnis. Die Bewertung im Rahmen der Jahresabschlusserstellung gemäß § 200 Bewertungsgesetz (BewG) ergibt eine stille Reserve von 3,1 Mio. EUR.

5.11 Ergebnisentwicklung V-CHECK

Da sich die V-CHECK GmbH 2018 im Aufbau befand, wurde diese noch nicht konsolidiert. Eine Beurteilung entsprechend IDW RS HFA 10 ergab keinen Anpassungsbedarf auf die Kapitaleinlage. Eine Unternehmensbewertung nach dem vereinfachten Bewertungsverfahren gemäß § 200 Bewertungsgesetz (BewG) ergab eine stille Reserve von 2,0 Mio. Euro.

5.12 Finanz- und Liquiditätslage

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 1.799 Mio. Euro (Vorjahr: 1.255 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 12 Mio. Euro (Vorjahr: rund 25 Mio. Euro) stellen zum Bilanzstichtag die wesentlichen Finanzierungsquellen dar. Dem gegenüber stehen liquide Mittel (Bar- und Bundesbankbestand) von rund 994 Mio. Euro (Vorjahr: 440 Mio. Euro) und Finanzinstrumente von 679 Mio. Euro (Vorjahr: 731 Mio. Euro). Das Anlagevermögen aus immateriellen Anlagewerten und Sachanlagen bleibt aufgrund von Re- und Neuinvestitionen gegenüber dem Vorjahr stabil bei 4,3 Mio. Euro.

Das Eigenkapital betrug zum 31.12.2018 37,5 Mio. Euro (Vorjahr: 35,3 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betragen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 1.810,5 Mio. Euro (Vorjahr: 1.280,1 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 53,2 Mio. Euro (Vorjahr: 50,9 Mio. Euro).

Im Berichtsjahr war die Zahlungsfähigkeit zu jeder Zeit gegeben. Sowohl die Mindestreservebestimmungen als auch die vom Bundesministerium der Finanzen in Benehmen mit der Deutschen Bundesbank 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.

5.13 Vermögenslage

Die Eigenkapitalquote belief sich zum Bilanzstichtag auf 2,0 Prozent (Vorjahr: 2,6 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2018 die Eigenmittelquote (Eigenmittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 2,4 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,2). Der Jahresüberschuss wird zu 71,5 Prozent thesauriert, um die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken.

Wir erfüllen die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach Basel III. Zum Bilanzstichtag übertraf die Gesamtkapitalquote nach CRR mit 18,5

Prozent (Vorjahr: 15,1 Prozent) klar die aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen einschließlich der Anforderungen gemäß des Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) in Höhe von insgesamt 10,5 Prozent.

Zum Jahresabschluss 2018 wurde eine Kapitalrendite nach §26 a Abs. 1 Satz 4 KWG in Höhe von 0,2 Prozent (Vorjahr: 0,26 Prozent) ermittelt. Bei einer Bilanzsumme von TEUR 1.874.746 (Vorjahr: TEUR 1.349.898) und einem Jahresüberschuss von TEUR 3.835 (Vorjahr TEUR 3.512).

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

5.14 Personal- und Sozialbereich

Zum Jahresende waren 62 Mitarbeiter bei uns beschäftigt, die in der Regel über eine langjährige Berufserfahrung verfügen (Vorjahr: 59). Die Belegschaft (ohne Aushilfen) war im Durchschnitt 42 Jahre alt (Vorjahr: 42 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf 7 Neueinstellungen und 2 Austritte. Eine Mitarbeiterin war in Elternzeit, eine in Mutterschutz.

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 Geschäftsleitung 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. Am 15.02.2018 hat die BaFin eine Auslegungshilfe zur Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten vom 16.12.2013 in der am 04.08.2017 in Kraft getretenen Fassung veröffentlicht. Daraufhin wurde die Organisationsrichtlinie der V-BANK zur InstitutsVergV überprüft und, wo erforderlich, angepasst.

5.15 Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2018

Es sind keine Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Abschluss des Geschäftsjahres 2018 bis zur Aufstellung des Lageberichtes eingetreten.

5.16 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:** Unter Adressenausfallrisiken verstehen wir die Gefahr, dass Verluste oder entgangene Gewinne aufgrund des Ausfalls von Geschäftspartnern und ggf. der Migration und/oder der adressbezogenen Spreadveränderung das erwartete Maß übersteigen. Dabei wird ausschließlich auf die potentielle Erfolgswirkung abgestellt. Die Liquiditätswirkung wird unter dem Liquiditätsrisiko betrachtet.
- **Marktpreisrisiken:** Marktpreisrisiko ist die Gefahr, dass das tatsächliche Ergebnis aufgrund unerwarteter Änderungen von Marktparametern (z. B. Zinsstrukturkurve, Aktienkurse, Devisenkurse) vom erwarteten Ergebnis abweicht. Dabei wird ausschließlich auf die Erfolgswirkung abgestellt. Die Liquiditätswirkung wird unter dem Liquiditätsrisiko betrachtet. Erfolgswirkungen aus einer mangelnden Marktliquidität werden ebenfalls im Marktpreisrisiko erfasst, da diese implizit in den zur Risikoberechnung herangezogenen Historien enthalten sind.
- **Liquiditätsrisiken:** Das Liquiditätsrisiko besteht in der Gefahr, dass die jederzeitige Zahlungsfähigkeit nicht gegeben ist, weil die benötigten Finanzmittel nicht zur Verfügung stehen.
- **Operationelle Risiken:** Operationelles Risiko ist die Gefahr von Verlusten, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren und Systemen, Menschen oder infolge externer Ereignisse eintreten. Diese Definition schließt Rechtsrisiken und dolose Handlungen (FRAUD) ein.
- **Sonstige wesentliche Risiken (Vertriebsrisiken):** Das Vertriebsrisiko ist die Gefahr, dass die geplanten Kundengeschäftserlöse (Konditionsbeiträge und Provisionen) nicht erreicht werden.

Grundlage des Risikomanagements ist die vom Vorstand verabschiedete Risikostrategie. In ihrer Umsetzung werden aus dem Risikotragfähigkeitssystem Risikolimiten 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.

5.17 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. Die Steuerungsansätze erlauben 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
- Assets under Custody
- Transaktionen
- Einlagevolumen

Im Mai 2018 haben die Aufsichtsbehörden den Leitfaden zur Neuausrichtung der aufsichtlichen Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte und deren prozessuale Einbindung in die Gesamtbanksteuerung (ICAAP) veröffentlicht. Zum 01.07.2018 wurde der ursprünglichen Going-Concern Ansatz abgelöst. Zur Sicherstellung der Risikotragfähigkeit (RTF) werden Verfahren eingesetzt, die sowohl das Ziel der Fortführung des Instituts als auch den Schutz der Gläubiger vor Verlusten aus ökonomischer Sicht angemessen berücksichtigen. Zur Erfüllung dieser beiden Schutzziele werden für die Risikotragfähigkeit die normative und ökonomische Perspektive zugrunde gelegt. Die ökonomischen Risiken werden auf Sicht eines Jahres barwertnah bei einem Konfidenzniveau in Höhe von 99,9 Prozent gemessen. Die aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen und der institutsindividuelle Zuschlag in Höhe von derzeit 2,5 Prozent gemäß des Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) werden neben Sicherheitspuffern für Stressrisiken in Höhe von 3,75 Prozent sichergestellt.

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 für die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen (SREP) vorzuhalten ist. Hierbei berücksichtigen wir einen weiteren Sicherheitspuffer für Stressrisiken.

Das Gesamtbank-Risikolimit steht damit zur Ableitung konkreter Teil-Risikolimits zur Verfügung. Folgende Risikolimits wurden auf Basis der Risikotragfähigkeit im Risikobericht Dezember 2018 abgeleitet:

Risikoart	Standardszenario (ökonomisch) ⁸⁹ T€	Standardszenario (Haltedauer) ⁹⁰ T€
Marktpreisrisiko	6.500	5.700
Adressenausfallrisiko	18.400	18.400
Operationelle Risiken	1.800	1.800
Vertriebsrisiko	2.300	2.300
Gesamtbank-Risiko	29.000	28.200

Bei der Risikoinventur wurde in einem Self-Assessment erstmals das US-Dollar-Risiko im Verhältnis zur Gesamtbilanz als wesentliches Risiko identifiziert. Ausschlaggebend hierfür waren im Wesentlichen die in US-Dollar geführten Kundeneinlagen, Wertpapieranlagen und Guthaben bei Kreditinstituten. 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

⁸⁹ Barwertnahe Steuerung

⁹⁰ Haltedauer Handelsbuch 10 Tage

Sonderkündigungsrechte) gesichert. Versicherbare Gefahrenpotenziale wie Diebstahl- und Betrugsrisiken sind durch Versicherungsverträge in banküblichem Umfang abgesichert.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit T€	Risiko T€	Auslastung in Prozent
Standard-Szenarien (ökonomisch)	28.200	20.128	71

Die Risikotragfähigkeit war zu jeder Zeit gewährleistet. Während des gesamten Berichtszeitraumes kam es zu keinen bedeutenden Teilrisiko-Limitüberschreitungen. Das Gesamtbankrisikolimit wurde jederzeit eingehalten.

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde in der jährlichen Eigenkapitalbedarfsplanung vorgenommen.

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

Die Aufgaben der Innenrevision wurden erstmals an PricewaterhouseCoopers (PwC) 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 43 Prozent (Vorjahr: 55 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 57 Prozent (Vorjahr: 45 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert. Zusätzlich war die Portfolioduration auf kleiner als zwei Jahre begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 1,4 Jahre (Vorjahr: 1,5 Jahre). Der durch den Geschäftsaufbau anwachsende Anteil der liquiden Mittel konnte risikoneutral gestellt werden, indem die Kassenhaltung weiter intensiviert wurde. Die Zinsänderungsrisiken messen wir regelmäßig barwertig mithilfe der modernen historischen Simulation (Value at Risk) unter Anwendung eines Konfidenzniveaus von 99,9 Prozent. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31.12.2018 auf 4,3 Prozent (Vorjahr: 9,0 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 295 Mio. Euro nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet. Es wurden Abschreibungen in Höhe von rund 2,9 Mio. Euro vermieden. Dem gegenüber stehen stille Reserven im Wertpapierbestand in Höhe von rund 1,6 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.

Risikokonzentrationen können aus dem Gleichlauf von Risikopositionen innerhalb von Risikoarten (Intra-Risikokonzentrationen) sowie dem Gleichlauf von Risikopositionen über unterschiedliche Risikoarten (Inter-Risikokonzentrationen) entstehen. Sämtliche wesentlichen Risikoarten werden in der jährlichen Risikoinventur hinsichtlich möglicher Risikokonzentrationen überprüft. Bestehende Risikokonzentrationen (Outsourcing) bzw. unterjährig auftretende Branchen- oder Größenkonzentrationen bei Adressenausfallrisiken (Eigenanlagen bzw. Großkredite) werden mittels der bankinternen Berichtsstruktur identifiziert und vierteljährlich einem Stresstest unterzogen.

Die Liquiditätsrisiken und die Zahlungsbereitschaft werden eng überwacht. Das Liquiditätsrisiko wird durch den aufsichtsrechtlichen Liquiditätsgrundsatz begrenzt. Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 286 Prozent (Vorjahr: 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. Etwaige Terminrisiken aus Festzinsvereinbarungen beziehungsweise Abrufrisiken aus offenen Kreditzusagen waren im Geschäftsjahr nicht zu verzeichnen.

5.18 Gesamtrisikoeinschätzung

Die V-BANK führt eine Überprüfung der Methoden und Verfahren zur Risikomessung sowie eine Überprüfung der Angemessenheit der Methoden und Verfahren zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit durch. Zusätzlich werden die ermittelten Risikowerte einer Plausibilitätsprüfung unterzogen. Des Weiteren erfolgt eine Überprüfung der verwendeten Verfahren und Methoden auf Basis der Ergebnisse der Risikoinventur unter Berücksichtigung des Gesamtrisikoprofils sowie der ermittelten Risikokonzentrationen.

Zur Sicherstellung der Risikotragfähigkeit (RTF) werden Verfahren eingesetzt, die sowohl das Ziel der Fortführung des Instituts als auch den Schutz der Gläubiger vor Verlusten aus ökonomischer Sicht angemessen berücksichtigen. In der Konzeption der ökonomischen Risikotragfähigkeit müssen die wesentlichen Risiken des Instituts durch das Risikodeckungspotenzial laufend gedeckt sein. Zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit wird ein monatlicher Bericht erstellt, der das Risikodeckungspotenzial sowie die wesentlichen Risiken enthält. Die Risikotragfähigkeit war zu jeder Zeit gewährleistet. Während des gesamten Berichtszeitraumes kam es zu keinen bedeutenden Teilrisiko-Limitüberschreitungen. Das Gesamtbankrisikolimit wurde jederzeit eingehalten. Eine

Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde in der jährlichen Eigenkapitalbedarfsplanung vorgenommen.

Zum 31.12.2018 belief sich das Risikodeckungspotenzial auf 44,2 Mio. Euro und die Risikodeckungsmasse auf 52,3 Mio. Euro. Die Summe der Risiken betrug 20,1 Mio. Euro bzw. 38,4 Prozent der Risikodeckungsmasse. Bestandsgefährdende Risiken sowie Risiken, die über das übliche geschäftliche Maß hinausgehen, waren nicht erkennbar.

Die normative Risikotragfähigkeitsbetrachtung betrachtet eine dreijährige Kapitalplanung, um die Auswirkungen auf die aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen ableiten zu können. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind sowohl innerhalb der Kapitalplanung als auch unter adversen Stressbedingungen gewährleistet.

5.19 Sonstige Risiken

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

5.20 Mitgliedschaft in Sicherungseinrichtungen

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

6. GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2019

6.1 Weltwirtschaftswachstum: Die Folgen der Handelskonflikte und -beschränkungen werden sichtbar

Die OECD befürchtet in ihrem Weltwirtschaftsausblick⁹¹, dass in 2019 noch mehr Handelsbeschränkungen eingeführt werden könnten. Während die direkten gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der in 2018 eingeführten restriktiven handelspolitischen Maßnahmen erst langsam spürbar werden, sind in Branchen, die von bereits eingeführten oder bislang nur angekündigten höheren Zollsätzen direkt betroffen sind, bereits einige Effekte zu erkennen. Das globale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts dürfte daher von 3,7 Prozent in 2018 auf 3,5 Prozent in 2019 sinken, prognostiziert die OECD. Dies entspricht in etwa der Wachstumsrate des globalen Produktionspotenzials. Im Falle einer Verschärfung der Handelskonflikte könnte das Wachstum aber noch schwächer ausfallen.

Wie die OECD rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem Weltwirtschaftsausblick für 2019 nur noch mit einem Wachstum von 3,5 Prozent statt bisher 3,7 Prozent.⁹² Dabei könnte es sogar noch schlimmer kommen. Es besteht das Risiko, dass sich die Weltkonjunktur weiter abschwächt, warnt der IWF. Zu den größten Gefahren für die Weltwirtschaft zählt der Fonds neben einer Eskalation des Handelskonflikts zwischen China und den USA die noch nicht abschätzbaren Auswirkungen einer restriktiveren Geldpolitik durch die großen Notenbanken, die wirtschaftlichen Risiken eines ungeordneten Brexit sowie eine weitere Abschwächung des Wachstums in China.

Pessimistischer für das weltweite Wachstum zeigt sich der Sachverständigenrat der Bundesregierung. Er rechnet für 2019 mit nur noch drei Prozent.⁹³ Sollten die Handelskonflikte weiter eskalieren, dürfte das Handelswachstum sogar deutlich geringer ausfallen und das globale Wirtschaftswachstum weiter beeinträchtigen.

6.2 USA: Nachlassende fiskalische Impulse und Straffung der Geldpolitik zeigen Wirkung

Das Wirtschaftswachstum der Vereinigten Staaten von Amerika wird sich mit den nachlassenden fiskalischen Impulsen und der Straffung der Geldpolitik verlangsamen. Daher traut die OECD den USA 2019 nur noch ein BIP in Höhe von 2,7 Prozent nach 2,9 Prozent in 2018 zu.⁹⁴

⁹¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 14 ff.

⁹² Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 07.01.2019, S. 8

⁹³ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 105

⁹⁴ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 221 ff.

Steuerreformen, höhere Staatsausgaben, ein gestiegenes Konsumentenvertrauen und gute Arbeitsmarktbedingungen werden weiterhin die Inlandsnachfrage stützen, so die OECD. Die höheren Zölle lassen aber mittlerweile die Kosten der Unternehmen steigen und könnten das Investitionswachstum bremsen.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung geht von einer leicht niedrigeren Wachstumsrate in Höhe von 2,6 Prozent aus⁹⁵, während der IWF in seinem Weltwirtschaftsausblick das US-amerikanische BIP für 2019 bei 2,5 Prozent erwartet.⁹⁶ Im Oktober schätzte er das BIP der USA noch auf 2,7 Prozent. Zu den Gefahren für die US-Konjunktur zählt der IWF auch einen länger anhaltenden Haushaltsstreit. Der Shutdown wurde von US-Präsident Donald Trump Ende Januar 2019 nur ausgesetzt, nicht gänzlich beendet. Der teilweise Stillstand der US-Bundesregierung für 35 Tage hat nach Schätzung unabhängiger Budgetprüfer bereits 11 Mrd. Dollar an Wirtschaftsleistung gekostet.⁹⁷

6.3 Schwellenländer: Insgesamt stabiler Eindruck mit großen Unterschieden in einzelnen Staaten

In den Schwellen- und Entwicklungsländern scheinen die Wachstumsaussichten für den Zeitraum 2019 und 2020 insgesamt stabil, so die OECD.⁹⁸ Die Entwicklungen der großen Volkswirtschaften dürften jedoch unterschiedlich verlaufen. Besonders schwach sind die Wachstumsaussichten in Volkswirtschaften, die erheblichem Druck durch die Finanzmärkte ausgesetzt sind und in denen Unsicherheit über das zukünftige Reformtempo herrscht. Dagegen verbessern sich die Perspektiven für einige rohstoffexportierende Volkswirtschaften und insbesondere Ölförderländer.

In China dürfte sich das BIP-Wachstum bis 2020 allmählich auf sechs Prozent verlangsamen, schätzt die OECD. Sowohl die Infrastrukturinvestitionen als auch das Kreditwachstum haben nachgelassen, die Bevölkerung im Erwerbsalter schrumpft und der Handelskonflikt mit den USA wird wahrscheinlich die Exporte bremsen. Durch die unlängst ergriffenen Politikmaßnahmen wurden die finanziellen Rahmenbedingungen verbessert. Es bestehe nach wie vor Spielraum, bei Bedarf die fiskalischen Impulse zu erhöhen. Dies könnte

⁹⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 105

⁹⁶ Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 07.01.2019, S. 8

⁹⁷ Vgl. [www.tagesschau.de](https://www.tagesschau.de/wirtschaft/shutdown-milliarden-101.html): Shutdown kostet Wirtschaft Milliarden, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/shutdown-milliarden-101.html>, 28.01.2019 (Zugriff am 05.02.2019)

⁹⁸ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 18

jedoch den notwendigen Fremdkapitalabbau im Unternehmenssektor verzögern und die Risiken für die Finanzstabilität verschärfen.

In Indien dürfte das kräftige Wachstum der Inlandsnachfrage, das durch die neuen Infrastrukturprogramme und die jüngsten Steuerreformen angekurbelt wird, dafür sorgen, dass das BIP 2019 annähernd bei 7,5 Prozent bleibt.

Für Brasilien geht die OECD in diesem Jahr von einem Wachstum in Höhe von bis zu 2,5 Prozent aus, da der private Konsum durch eine niedrigere Inflation und einen belebten Arbeitsmarkt angetrieben wird. Die politische Unsicherheit nach der Wahl des neuen Präsidenten ist jedoch nach wie vor groß.

Der Sachverständigenrat der Bundesregierung prognostiziert für die Schwellenländer eine Wachstumsrate von insgesamt 4,9 Prozent, was vor allem an den großen Volkswirtschaften liege.⁹⁹ Der Internationale Währungsfonds (IWF) hingegen rechnet für 2019 mit einem Wachstum der Emerging Markets ähnlich wie im vergangenen Jahr in Höhe von 4,6 Prozent.¹⁰⁰ Allerdings korrigierte der IWF seine Prognose im Januar 2019 im Vergleich zum Oktober 2018 um 0,2 Prozentpunkte nach unten.

6.4 Europa: Für anhaltend robustes Wachstum fehlen Reformen

Die Prognosen von Ökonomen für das Wirtschaftswachstum des Euroraums gehen geringfügig auseinander. Während der IWF in seinem Januar-Update 2019 bei seiner ursprünglichen Prognose von 1,9 Prozent blieb¹⁰¹, rechnet der Sachverständigenrat der Bundesregierung nur mit 1,7 Prozent.¹⁰²

Dabei dürfte die Inflationsrate in der Eurozone dem Sachverständigenrat zufolge bei 1,9 Prozent liegen. Dies steht im Einklang mit der steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter fallen, wenngleich in verringertem Ausmaß als bislang. Zum Jahresende 2019 wird mit einer Arbeitslosenquote von 7,7 Prozent gerechnet.

Auch die OECD erwartet, dass in einem Umfeld, das durch sinkende Kapazitätsüberhänge und ein höheres Lohnwachstum gekennzeichnet ist,

⁹⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 106

¹⁰⁰ Vgl. IWF: World Economic Outlook Update, 07.01.2019, S. 8

¹⁰¹ Vgl. IWF: World Economic Outlook Update, 07.01.2019, S. 8

¹⁰² Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 106

die Inflation allmählich anziehen dürfte.¹⁰³ Der Prognose der OECD zufolge wird sich das BIP-Wachstum auf 1,9 Prozent verlangsamen. Gestützt wird es durch eine stark akkommodierende Geldpolitik, eine bessere Arbeitsplatzbeschaffung und leichte fiskalische Impulse. Das Wachstum des privaten Konsums dürfte von einer steigenden Beschäftigung und einem kräftigeren Lohnwachstum profitieren. Die Erholung der Unternehmensinvestitionen wird sich dank günstiger Finanzierungsbedingungen und der notwendigen Expansion der Produktionskapazitäten voraussichtlich fortsetzen.

Die politische Unsicherheit ist nach wie vor hoch, und sie könnte weiter zunehmen. Eine Eskalation der Handelskonflikte könnte den Handel und die Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Der Brexit, so die OECD, stellt zwar kein großes makroökonomisches Risiko für den Euroraum insgesamt dar. Aber Länder mit besonders engen Handelsbeziehungen zum Vereinigten Königreich sind gefährdet, sollte Großbritannien die EU ohne Abkommen verlassen.

Für hochverschuldete Länder können höhere Kreditkosten zu einem Problem werden, falls an den Märkten für Staatsanleihen erneute Spannungen aufkommen oder die geldpolitischen Impulse früher als erwartet zurückgenommen werden. Eine raschere Erholung des Arbeitsmarktes hingegen und das daraus resultierende Lohnwachstum oder ein Vertrauensschub infolge einer Einigung über wichtige institutionelle Reformen in der Eurozone könnten zu einem kräftigeren Wachstum führen.

6.5 Deutschland: Aufschwung geht in das zehnte Jahr

Die deutsche Wirtschaft befindet sich 2019 voraussichtlich weiter auf Wachstumskurs. Mit der Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Leistung in 2019 würde das BIP bereits das zehnte Jahr in Folge zunehmen. Die solide binnenwirtschaftliche Entwicklung bleibt hierfür eine wichtige Basis. Beschäftigung, Einkommen und damit Konsummöglichkeiten der Bürgerinnen und Bürger nehmen ebenso weiter spürbar zu wie die Investitionen der Unternehmen. Allerdings hat der Gegenwind vornehmlich aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld zugenommen. Auch wird die weitere Ausweitung der Produktionsmöglichkeiten schwieriger. Insgesamt dürfte sich die konjunkturelle Grunddynamik gegenüber dem Vorjahr merklich verlangsamen, so die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2019.¹⁰⁴

Für das Jahr 2019 erwartet die Bundesregierung vor diesem Hintergrund eine Zunahme des preisbereinigten BIP in Höhe von 1 Prozent. Das

¹⁰³ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 108

¹⁰⁴ Vgl. BMWI: Jahreswirtschaftsbericht 2019 - Soziale Marktwirtschaft stärken - Wachstumspotenziale heben, Wettbewerbsfähigkeit erhöhen, 30.01.2019, S. 63 ff.

Wirtschaftswachstum fällt somit schwächer als im Vorjahr aus. Dennoch bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften weiter hoch.

Ein Kalendereffekt ist in 2019 nicht zu verzeichnen, sodass in kalenderbereinigter Rechnung ebenfalls mit einem Wachstum von 1 Prozent gerechnet werden kann. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bleibt damit weiter aufwärts gerichtet. Allerdings dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft und des Euroraums im Jahr 2019 etwas nachlassen. Vor allem aber haben sich die Risiken aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld deutlich erhöht.

Der Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze der Konjunktur. Der seit 2005 anhaltende Aufbau von Beschäftigung wird sich auch in diesem Jahr fortsetzen, wenn auch weniger stark als in den vergangenen Jahren. Zusätzliche Arbeitsplätze werden in fast allen Branchen entstehen, vornehmlich jedoch in den Dienstleistungsbereichen. Für Arbeitgeber wird es in einigen Branchen und Regionen schwieriger, die offenen Stellen in ihren Unternehmen erfolgreich zu besetzen. Dies erschwert die Geschäftserweiterung der Unternehmen gerade im Baugewerbe und Handwerk. Der Anstieg der Beschäftigung im prognostizierten Umfang wird dabei auch durch die Zuwanderung aus anderen EU-Staaten sowie Drittstaaten ermöglicht. Die Partizipation der heimischen Bevölkerung am Arbeitsmarkt ist in Deutschland im internationalen Vergleich bereits sehr hoch, sodass sich die weitere Aktivierung und Ausschöpfung der stillen Reserve perspektivisch verlangsamen dürfte. Die robuste Verfassung des Arbeitsmarktes erleichtert die Integration von Flüchtlingen. Die Integration hat im Jahr 2018 zugenommen. Insgesamt dürfte die Anzahl der registrierten Arbeitslosen um weitere 160.000 Personen auf etwa 2,2 Mio. Personen zurückgehen. Die Arbeitslosenquote dürfte damit die Fünf-Prozent-Marke knapp unterschreiten, schätzt der Sachverständigenrat.¹⁰⁵

Angesichts der expandierenden realen verfügbaren Einkommen und der weiterhin guten Perspektiven am Arbeitsmarkt werden die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben merklich ausweiten. Die zusätzlichen Einkommen werden auch für Investitionen in private Wohnbauten verwendet, prognostiziert die Bundesregierung.¹⁰⁶

Der Staatskonsum wird im Jahr 2019 deutlicher ansteigen als im Vorjahr, so die Bundesregierung. Die Dynamik ist auf den stärkeren Zuwachs der sozialen Sachleistungen, unter anderem infolge des Gesetzes zur Stärkung des Pflegepersonals, zurückzuführen. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat für das laufende Jahr einen gesamtstaatlichen

¹⁰⁵ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 161

¹⁰⁶ Vgl. BMWI: Jahreswirtschaftsbericht 2019 - Soziale Marktwirtschaft stärken - Wachstumspotenziale heben, Wettbewerbsfähigkeit erhöhen, 30.01.2019, S. 64 ff.

Überschuss in Höhe von 53,1 Mrd. Euro (1,6 Prozent in Relation zum nominalen BIP).¹⁰⁷ Dass der um konjunkturelle und transitorische Effekte bereinigte strukturelle Finanzierungssaldo deutlich darunter liegt, spiegelt die außergewöhnlich guten Rahmenbedingungen wider. Mit 0,8 Prozent des BIP dürfte der strukturelle Überschuss in diesem Jahr deutlich unter dem tatsächlichen Überschuss liegen. Die Schuldenstandsquote könnte noch in diesem Jahr das Maastricht-Kriterium von 60 Prozent knapp unterschreiten.

Aufgrund der weiterhin anziehenden Gesamtnachfrage werden die Importe erneut stärker als die Exporte zunehmen, so die Bundesregierung.¹⁰⁸ Somit dürfte der Leistungsbilanzsaldo bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr das vierte Jahr in Folge sinken.

Die Jahresprojektion der Bundesregierung für das Jahr 2019 liegt deutlich unter der Prognose des Sachverständigenrates vom November 2018. Diese geht für das Jahr 2019 noch von einem Wachstum in Höhe von 1,5 Prozent aus.¹⁰⁹ Allerdings verzeichnete die Industrie zum Jahresende 2018 bereits deutliche Rückgänge ihrer Produktion. Die realisierte Ausgangsbasis des Bruttoinlandsprodukts aus dem Jahr 2018 war daher ungünstiger, was sich auch auf die Jahresveränderungsrate für das Jahr 2019 auswirkt. Zudem haben sich die konjunkturellen Perspektiven der Weltwirtschaft weiter verschlechtert. Diese Informationen lagen dem Sachverständigenrat zum Zeitpunkt seiner Prognoseerstellung noch nicht vor. Die Einschätzung zu den Wachstumsträgern ist demgegenüber relativ ähnlich. Dem Sachverständigenrat zufolge gehen von der inländischen Verwendung und insbesondere von den privaten Konsumausgaben sowie den Investitionen wichtige Wachstumsimpulse aus. Die Einschätzung des Rates, dass die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland deutlich erhöhten Risiken aus der Weltwirtschaft ausgesetzt ist, wird jedoch von der Bundesregierung geteilt.¹¹⁰

Deutlich optimistischer als die Bundesregierung ist die OECD in ihrer Prognose für Deutschland. Zwar geht auch die OECD davon aus, dass das Wirtschaftswachstum unter dem Einfluss einer langsamer steigenden

¹⁰⁷ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 164

¹⁰⁸ Vgl. BMWI: Jahreswirtschaftsbericht 2019 - Soziale Marktwirtschaft stärken - Wachstumspotenziale heben, Wettbewerbsfähigkeit erhöhen, 30.01.2019, S. 64 ff.

¹⁰⁹ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 130

¹¹⁰ Vgl. BMWI: Jahreswirtschaftsbericht 2019 - Soziale Marktwirtschaft stärken - Wachstumspotenziale heben, Wettbewerbsfähigkeit erhöhen, 30.01.2019, S. 64 ff.

Auslandsnachfrage und einer erhöhten Unsicherheit nachlassen wird. Dennoch schätzt sie das BIP für 2019 immerhin noch auf 1,6 Prozent.¹¹¹ Dank eines starken privaten Konsums und einer expansiven Fiskalpolitik wird es damit solide bleiben. Vor allem im Bausektor wird die Produktion durch Kapazitäts- und Arbeitskräfteengpässe gebremst, was die Lohn- und Preisinflation antreibt, so die OECD. Die kräftige Inlandsnachfrage wird weiterhin zum dynamischen Importwachstum beitragen und dadurch den großen Leistungsbilanzüberschuss abbauen. Eine weitere Zunahme des Protektionismus könnte sich belastend auf das Wachstum und die Beschäftigung auswirken, insbesondere wenn sich das Wachstum in China verlangsamen oder Importzölle auf deutsche Autos erhoben würden.

Der IWF hat seine Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum im Januar 2019 gegenüber Oktober 2018 hingegen gleich um 0,6 Prozentpunkte auf 1,3 Prozent zurückgenommen.¹¹² Die Deutsche Bundesbank hingegen schraubte die Prognose im Dezember 2018 im Vergleich zum Juni 2018 nur um 0,3 Prozentpunkte auf 1,6 Prozent zurück.¹¹³

¹¹¹ Vgl. OECD-Wirtschaftsausblick: Ausgabe 2018/2, 21.11.2018, S. 101

¹¹² Vgl. IMF: World Economic Outlook Update, 07.01.2019, S. 8

¹¹³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Dezember 2018, Perspektiven der deutschen Wirtschaft - Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021, 13.12.2018, S. 18

7. ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 2019

Die sich immer weiter verstärkende Sorge, dass 2019 eine Rezession und ein Bärenmarkt bevorstehen, ist nicht allein auf ökonomische Faktoren zurückzuführen.¹¹⁴ Vielmehr sorgt eine Politik mit populistischen und protektionistischen Tendenzen für erhebliche Verunsicherung. Dieser werden auch 2019 prägen. So steht beispielsweise nach wie vor eine Lösung des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China aus, der sich zu einem veritablen Handelskrieg ausweiten könnte. Hinzu kommen die anstehende Europawahl im Mai 2019, die in zahlreichen EU-Mitgliedsstaaten die populistischen Parteien beflügeln könnte, und die ebenfalls von populistischer Agenda getriebene italienische Haushaltspolitik, die das Potenzial einer Krise hat. Gleiches gilt für den drohenden ungeordneten Austritt Großbritanniens aus der EU.

Ein Umfeld mit mehr Handelsbeschränkungen und konfrontativem Politikstil birgt viele Herausforderungen für Investoren. Es werden Inflationsrisiken und eine erhöhte Marktvolatilität erwartet.

7.1 Aktien USA: Weiterhin geprägt von hoher Volatilität

Von der Regierung um US-Präsident Donald Trump geht 2019 eine ganze Reihe von Risiken für US-Aktien aus.¹¹⁵ Da wäre zunächst der Handelsstreit mit China zu nennen. Doch auch schlechte Nachrichten von Sonderermittler Robert Mueller könnten die Märkte 2019 beunruhigen, warnen Experten. Der frühere FBI-Chef untersucht bereits seit Mai 2017, ob Russland die Präsidentschaftswahl beeinflusst hat. Seitdem hat er 33 Einzelpersonen und drei Unternehmen angeklagt, darunter Trumps ehemaligen Wahlkampfmanager Paul Manafort, seinen früheren Berater für Nationale Sicherheit, Michael Flynn und Trumps persönlichen Anwalt, Michael Cohen, der bereits zu drei Jahren Haft verurteilt worden ist.

Zudem könnten Trumps anhaltende verbale Attacken auf den Chef der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, die Märkte belasten. Auch die Fed selbst stellt ein Risiko für die kommenden Monate dar. Die Notenbank rechnet für 2019 mit zwei weiteren Zinsschritten, wie sie bei ihrer Sitzung im Dezember 2018 signalisierte.

Viele Experten erwarten, dass die US-Wirtschaft 2019 langsamer wachsen wird als 2018. Eine Rezession sehen sie jedoch nicht. Trotz des verlangsamten Wirtschaftswachstums rechnen Experten auf Grund der Kurskorrekturen in 2018, dass beispielsweise der S&P 500 Ende 2019 bei

¹¹⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: Marktchancen 2019, 29.12.2018, S. 17

¹¹⁵ Vgl. [www.handelsblatt.com: Worauf sich US-Anleger einstellen müssen](https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-aktien-usa-worauf-sich-us-anleger-einstellen-muessen/23752856.html), 31.12.2018, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/anlegen-2019-aktien-usa-worauf-sich-us-anleger-einstellen-muessen/23752856.html> (Zugriff am 07.02.2019)

bis zu 3.100 Punkten stehen kann, was ein Plus von fast 25 Prozent im Vergleich zum Jahresschlusskurs 2018 wäre.

7.2 Emerging Markets: Schwieriges Jahr steht bevor

Nachdem Schwellenländeraktien 2018 deutlich abwerteten, sehen sie auf der ermäßigten Basis wieder interessanter aus.¹¹⁶ Sie weisen deutlich niedrigere Bewertungen auf als Aktientitel von Industrieländern bei gleichzeitig höherem Wirtschaftswachstum. Beim Unternehmensgewinnwachstum schnitten sie 2018 weniger stark ab als die Industrieländer. Das ist jedoch eine einmalige Erscheinung, die vor allem auf den Effekt der Steuersenkungen in den Vereinigten Staaten zurückzuführen ist, die die Gewinne der amerikanischen Unternehmen stark getrieben haben. Im kommenden Jahr und danach werden die Gewinne in den Schwellenländern den Konsenserwartungen zufolge wieder stärker steigen als in den Industrienationen. Wichtiger für den Anleger sind jedoch die positiven langfristigen Aussichten der Schwellenländer. Ihre im Vergleich zu den Industrieländern höheren Wachstumsaussichten basieren unter anderem auf insgesamt gesehen besseren demografischen Perspektiven. Durch ihren ökonomischen Fortschritt wachsen ihre Mittelschichten mit rasantem Tempo, was für eine stark steigende Nachfrage immer kaufkräftigerer und sehr großer Menschenmassen nach über den Alltagsbedarf hinausgehenden Produkten und Dienstleistungen sorgt. Zudem liegen die Penetrationsraten höherwertiger Produkte in den Schwellenländern nach wie vor deutlich unter denen der Industrieländer, d. h. es besteht erheblicher Nachholbedarf.

Mehrere Gründe sprechen derzeit jedoch dafür, dass Schwellenländeraktien letztlich ein schwieriges Jahr bevorsteht und bis zu Umschichtungen in die Emerging Markets in großem Stil aus langfristiger Sicht noch abgewartet werden sollte. So werden die Handelskonflikte bzw. Protektionismus und Attacken auf den freien Welthandel weiterhin eine Hypothek für die Aussichten der Schwellenländer sein.

7.3 DAX: Ungewisse Aussichten für das deutsche Leitbarometer

Selten waren die Börsen-Experten bei ihren DAX-Prognosen so unsicher wie 2019.¹¹⁷ Das Brexit-Chaos, die italienische Schuldenkrise und der chinesisch-amerikanische Handelsstreit sorgen für Unsicherheit an den deutschen Märkten. Auch werden höhere Kursschwankungen erwartet, weil die Vorhersehbarkeit der Fed-Zinspolitik abnehme. In der Regel würden mit zwei Jahren Verzögerung die Zinserhöhungen am Aktienmarkt

¹¹⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: Emerging Markets steht anhaltend ruppige Fahrt bevor, 29.12.2018, S. 23

¹¹⁷ Vgl. <https://boerse.ard.de>: Holprige Aussichten für den DAX, 28.12.2018, <https://boerse.ard.de/aktien/holprige-aussichten-fuer-den-dax100.html>, (Zugriff am 07.02.2019)

durchschlagen und sich damit auch auf den DAX auswirken. Das wäre 2019.

Ab Mitte des Jahres 2019 könnte sich das Umfeld für Aktien eintrüben, weil sich die ersten Anleger auf den Abschwung einstellen. Mehrere Ökonomen erwarten 2020 in den USA eine Rezession. Umstritten ist nur, wie stark diese ausfällt.

Für Turbulenzen könnte Italien sorgen. 2019 hat das Land einen hohen Refinanzierungsbedarf. Der Staat, Unternehmen und Banken müssen bis zu 300 Mrd. Euro refinanzieren. Sollte die Nachfrage nach italienischen Anleihen abnehmen und die Renditen nach oben schnellen, könnte es gefährlich werden. Insgesamt sehen die meisten Börsen-Experten für den DAX noch Potenzial nach oben. Laut einer Umfrage des "Handelsblatts" trauen Analysten und Volkswirte im Durchschnitt dem deutschen Leitindex DAX einen Anstieg auf 12.053 Punkte zu. Das wäre ein Plus von über 14 Prozent gegenüber dem Jahresschluss-Stand von 2018.

Es gibt allerdings Analysten, die diesen Optimismus nicht teilen. In einem Umfeld mit nachlassendem Wirtschaftswachstum und politischen Unsicherheit könnten die Börsen die unteren Grenzen testen.

7.4 Anleihen: Niedrigzinsumfeld bleibt intakt

Kommt es in der Politik zu verstärkten populistischen Tendenzen, suchen Investoren an den Finanzmärkten sichere Häfen. Ein solch sicherer Hafen sind neben amerikanischen Staatsanleihen Bundesanleihen.¹¹⁸ Sollte sich bei den Wahlen 2019 – im Mai steht unter anderem die Wahl des EU-Parlaments an – abzeichnen, dass die Populisten deutlichen Zulauf bekommen, sind Bundesanleihen zweifelsohne wieder vermehrt gefragt. Schon allein diese Käufe begrenzen etwaige Renditeanstiege.

Hinzu kommen noch zwei weitere Faktoren, die die Anleihemärkte in der Eurozone 2019 nachhaltig beschäftigen und ihnen die Richtung vorgeben werden: Zum einen die EZB und zum anderen der US-Anleihemarkt. Die EZB beendete zum Jahreswechsel 2018/2019 den jahrelangen Kauf von Anleihen. Unterstützung erhält der Markt weiterhin durch Reinvestitionen von auslaufenden Bonds, d.h. die EZB wird die Einnahmen aus den fällig werdenden Anleihen für längere Zeit reinvestieren. Mögliche Renditesteigerungen der Bonds der Eurozone werden durch die Reinvestitionen seitens der EZB abgemildert.

Negative Signale kommen von der US-Zinsstrukturkurve. Über das gesamte Jahr 2018 hinweg hat sich die amerikanische Zinsstrukturkurve immer mehr abgeflacht und damit eine schwächer werdende US-Konjunktur angedeutet. Gegen Ende 2018 kam es dann zur Inversion. Eine inverse

¹¹⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: Das Niedrigzins-Umfeld bleibt 2019 intakt, 29.12.2018, S. 19S

Kurve liegt vor, wenn die kurzfristigen Zinsen (in Form von Anleiherenditen) über den längerfristigen Marktzinsen liegen. Die Inversion zeigt eine Rezession der Wirtschaft an. Dies ist ein sehr verlässlicher Indikator, denn jeder der fünf vergangenen Rezessionen in den USA ging eine inverse Zinskurve voran. Die Notenbank muss die Konjunktur dann mit Leitzinssenkungen unterstützen.

Daher dürfte das Niedrigzinsumfeld 2019 weiter intakt bleiben.

7.5 Rohstoffe: Kaum Aufwärtspotenzial für Öl; leichter Preisanstieg bei Gold

Anfang Dezember 2018 hat das Produzentenkartell Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) einschließlich befreundeter Staaten wie Russland - die sogenannte "Opec plus" - eine umfangreiche Kürzung ihrer Produktion beschlossen.¹¹⁹ Seit Anfang 2019 reduziert die Opec plus ihre Förderung um 1,2 Mio. Barrel pro Tag (bpd). Davon entfallen 800.000 bpd auf die eigentlichen Opec-Länder - wobei die drei Länder Iran, Venezuela und Libyen wegen US-Sanktionen bzw. Bürgerkrieg von den Kürzungen ausgenommen sind - und 400.000 bpd auf die verbündeten Staaten, vor allem Russland. Damit haben die Produzenten auf Berechnungen von Ökonomen und Analysten reagiert, die angesichts einer nachlassenden Weltkonjunktur davon ausgehen, dass es bei einer ungedrosselten Förderung bereits im ersten Quartal 2019 zu einem deutlichen Überangebot von 1,5 Mio. bpd gekommen wäre. Dies dürfte nun weitgehend vermieden werden.

Allerdings gehen die meisten Analysten nicht davon aus, dass es auf Basis der Opec-Entscheidung zu einer deutlichen Erholung des Ölpreises und womöglich sogar zu einer Ölpreis-Rally kommen wird. Letztlich werden US-Produzenten der ausschlaggebende Faktor sein, der eine ausgeprägte Rally des Ölpreises 2019 verhindert. Dementsprechend rechnen die meisten Analysten nicht mit einem kräftigen Preisanstieg des Energieträgers im neuen Jahr.

Was die Entwicklung der Edelmetalle betrifft, so sind für die einzelnen Metalle 2019 jeweils Sonderentwicklungen zu erwarten, die von der jeweiligen Angebots- und Nachfragesituation abhängen. Einen generellen Trend gibt es nicht.¹²⁰ Gold hat 2018 viele Anleger und Analysten enttäuscht, die aufgrund der vielen Krisen mit einer deutlichen Verteuerung gerechnet hatten. Dass es dazu nicht gekommen ist, liegt unter anderem daran, dass Gold entgegen seinem Image nicht als Wertaufbewahrungsmittel für Krisen jeglicher Art eingesetzt wird. Der Goldpreis leidet noch unter den Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank Federal Fed. Diese werden, wie Fed-Chairman Jerome Powell

¹¹⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: Kaum Aufwärtspotenzial für den Brent-Crude-Preis, 29.12.2018, S. 21

¹²⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: Goldpreis dürfte 2019 leicht steigen, 29.12.2018, S. 22

bereits in Aussicht stellte, spätestens bis Ende 2019 auslaufen und damit als Belastungsfaktor für den Goldpreis wegfallen. Es darf also damit gerechnet werden, dass sich der Goldpreis ab der Jahresmitte 2019 wieder langsam erholt. Hinzu kommt, dass die Notenbanken Russlands und Chinas sowie der Türkei verstärkt Gold nachfragen, um den geplanten Ausstieg der jeweiligen Volkswirtschaften aus dem Dollar als wichtigster Handelswährung geldpolitisch zu alimentieren.

Was Silber betrifft, so macht sich nach Einschätzung von Experten bemerkbar, dass die Industrienachfrage mehr als 50 Prozent der gesamten Silbernachfrage ausmacht. Hier dürfte sich der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt auswirken, da Silber in China zum Beispiel für Solarzellen benötigt wird. Zum Handelsstreit kommt eine zunehmende Konjunkturschwäche hinzu und ein Überangebot. Der Silberpreis dürfte also weiter enttäuschen, ebenso wie Platin, das nach wie vor als das Metall in Diesel-Katalysatoren unter dem VW-Skandal leidet.

Den Industriemetallen machen sowohl der Handelsstreit, die Zinserhöhungen der Fed als auch die nachlassende Weltkonjunktur zu schaffen. Allerdings übertrifft bei einigen Metallen die Nachfrage das Angebot, was die preisdrückenden Faktoren ausgleichen könnte. Für Kupfer erwarten von der Nachrichtenagentur Reuters befragte Marktteilnehmer und Analysten für 2019 im Schnitt einen Preis von 6.699 Dollar je Tonne. Viele Produzenten gehen derzeit von rund 6.600 Dollar aus. Das wäre gegenüber dem Niveau vom Jahresende 2018 ein Preisanstieg von knapp zehn Prozent.

Bei Nickel rechnet die International Nickel Study Group (INSG) für 2019 nur noch mit einem Defizit auf dem Weltmarkt von 33.000 Tonnen nach geschätzten 146.000 Tonnen in 2018. Das Angebot soll aufgrund der in den kommenden Jahren hohen Nickelnachfrage aus der Batterieproduktion steigen. Dazu trägt bei, dass Indonesien sein Verbot der Ausfuhr unbehandelten Erzes inzwischen gelockert hat. Das Thema Elektromobilität dürfte für eine anhaltend hohe Nachfrage in den kommenden Jahren sorgen. Außerdem soll 2019 die Edelstahlproduktion, für die Nickel benötigt wird, weltweit um fast 5 Prozent steigen. Experten gehen von einem Nickelpreis von bis zu 14.200 Dollar je Tonne aus, was einen kräftigen Anstieg um 30 Prozent gegenüber Ende 2018 bedeuten würde.

7.6 Euro/Dollar: Gemeinschaftswährung im Vorteil

Für Devisenmärkte dürften die Auswirkungen des Populismus nicht so gravierend ausfallen, jedenfalls solange nicht die Unabhängigkeit der Notenbank infrage gestellt wird.¹²¹ Vor diesem Hintergrund könnte Donald Trumps Populismus langfristig dem US-Dollar durchaus schaden.

¹²¹ Vgl. Börsen-Zeitung: Populistische Politik funktioniert anders, 29.12.2018, S.

Der US-Präsident hatte 2018 mehrfach die US-Notenbank Fed angegriffen, weil diese die Zinsen anhob.

Im Hinblick auf fundamentale Aspekte wie Konjunktur, Inflation und Zinserwartung sollte der Euro gegenüber dem US-Dollar 2019 im Vorteil sein.¹²² Der Konsens an Experten erwartet, dass der Euro um knapp sechs Prozent aufwertet. Die Ursache hierfür liegt am Momentum. Die Erwartungen an den Euro sind noch nicht ausgereizt. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Zinserwartungen in der Eurozone, denn sie birgt Überraschungspotenzial. Der Markt rechnet kaum mit einem Zinsanstieg in der Eurozone für 2019, obwohl die Straffung durch das Ende des Quantitative Easings bereits beginnt. Es ist zu vermuten, dass eine Andeutung eines Zinsanstieges Momentum beim Euro und damit eine kräftige Aufwertung auslösen wird.

7.7 Immobilien: Ende des Baubooms naht

Der Bau- und Immobilienboom könnte sich 2019 dem Ende zuneigen.¹²³ Laut einer Studie des Kreditversicherers Euler Hermes trüben sich die Aussichten im Bausektor weltweit ein. Der Bundesrepublik geht es im Vergleich zu anderen Ländern noch vergleichsweise gut. Der Bausektor dürfte sein aktuelles Wachstum von fast drei Prozent 2019 zunächst fortsetzen, schreibt Euler Hermes. Dem Sachverständigenrat der Bundesregierung zufolge deuten Umfragen im Baugewerbe zur Kapazitätsauslastung darauf hin, dass bereits nah an den Kapazitätsgrenzen produziert wird.¹²⁴ Es ist daher nicht damit zu rechnen, dass die Bauproduktion noch stärker als bislang ausgeweitet werden kann. Für 2019 prognostiziert der Sachverständigenrat daher eine Zuwachsrate von 2,5 Prozent.

Doch auch hierzulande mehren sich die Anzeichen, dass mit dem Bauboom bald Schluss ist.¹²⁵ Die erwartete Wende in der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank lässt bereits jetzt die Kosten für Baukredite leicht steigen. Dazu verteuern sich die Bodenpreise. Die Nachfrage nach Immobilien und entsprechenden Krediten sinkt dadurch.

Gleichzeitig gibt es immer mehr Indizien für einen gesamtwirtschaftlichen Abschwung - was dazu führt, dass die Verbraucher vorsichtiger werden. Nicht viele Menschen sind so

¹²² Vgl. Börsen-Zeitung: Der Euro ist 2019 fundamental im Vorteil, 29.12.2018, S. 20

¹²³ Vgl. www.spiegel.de: Das Ende des Baubooms, 27.12.2018, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/immobiliensektor-2019-das-ende-des-baubooms-a-1243568.html> (Zugriff am 07.02.2019)

¹²⁴ Vgl. Sachverständigenrat der Bundesregierung zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2018/2019 „Vor wichtigen politischen Weichenstellungen“, 07.11.2018, S. 156

¹²⁵ Vgl. www.spiegel.de: Das Ende des Baubooms, 27.12.2018, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/immobiliensektor-2019-das-ende-des-baubooms-a-1243568.html> (Zugriff am 07.02.2019)

risikofreudig, sich zu Beginn einer solch unsicheren Phase auf Jahrzehnte zu verschulden, um eine Wohnung oder ein Haus zu kaufen.

Die Zahl der Insolvenzen im Bausektor deutet ebenfalls darauf hin, dass die goldenen Zeiten der Baubranche vorerst vorbei sind. Bereits seit Anfang 2018 lege die Zahl der Firmeninsolvenzen wieder zu, schreibt Euler Hermes. Das deute darauf hin, dass sich die Liquidität der Bauunternehmen allmählich verschlechtere. Mit einer Pleitewelle im Immobiliensektor ist allerdings nicht zu rechnen. Denn die meisten Firmen haben aufgrund des Booms noch immer prall gefüllte Auftragsbücher.

In manchen deutschen Regionen ändert sich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Der Zuzug in Topstädte wie Hamburg und München flaut langsam ab. Vor allem junge Leute ziehen nach Angaben des Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA), dem Spitzenverband der Immobilienwirtschaft, zusehends in günstigere Städte wie Passau oder Leipzig.

8. ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE 2019

Auch in den kommenden Jahren stehen Banken vor großen Herausforderungen. Denn die schwierigen Rahmenbedingungen bleiben den Instituten erhalten. Die digitalen Angebote vor allem von Fintechs dürften für noch mehr Dynamik in der Finanzbranche sorgen. Banken, die ihre digitale Transformation nicht entschlossen vorantreiben, werden im schärfer werdenden Wettbewerb nur schwer mithalten können. Sie müssen sich auf verringerte Handlungsspielräume einstellen. Auch die fortschreitende Regulierung und das anhaltende Niedrigzinsumfeld sowie der daraus resultierende Margendruck begleitet Banken weiterhin.

8.1 EZB-Bankenstresstest fällt 2019 kleiner aus als im Vorjahr

Rund 100 Banken aus dem Euroraum werden die Bankenaufseher der Europäischen Zentralbank (EZB) in diesem Jahr wieder auf ihre Standhaftigkeit in Krisen prüfen.¹²⁶ Wie die EZB im Februar 2019 mitteilte, wird der Schwerpunkt des diesjährigen Stresstests auf der Fähigkeit der Institute liegen, in schwierigen Zeiten zahlungsfähig zu bleiben. Damit blicken die Aufseher auf die Liquiditätsreserven der Banken, wenn in schweren Krisen viele Kunden ihre Einlagen abziehen wollen. Diese Puffer zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit bilden die Institute aus Bargeld oder liquiden Wertpapieren, die jederzeit am Markt verkauft werden können. Als besonders liquide gelten zum Beispiel Bundesanleihen.

In der Finanzkrise vor rund zehn Jahren war die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers nicht wegen Eigenkapitalmangels zusammengebrochen, sondern wegen nicht mehr vorhandener Liquidität. Beides hängt zusammen. Denn eine gesunde Bank mit viel Eigenkapital genießt unter Investoren so viel Vertrauen, dass sie sich jederzeit refinanzieren kann. Der Stresstest der EZB wird dabei deutlich kleiner ausfallen als im vergangenen. Vom Umfang her wird er weniger als fünf Prozent der Datensätze aufweisen als der Stresstest 2018. Die Ergebnisse, die im zweiten Halbjahr 2019 veröffentlicht werden sollen, werden sich nicht auf die Kapitalanforderungen auswirken, sondern sollen den Banken ihre Schwachstellen bewusst machen.

Dagegen bereitet die amerikanische Notenbank Fed die Banken auf eine besonders harte Prüfung in diesem Jahr vor. Im Mittelpunkt steht eine scharfe Rezession der Weltwirtschaft. Im Krisenszenario wird die amerikanische Arbeitslosenquote um sechs Prozentpunkte auf 10 Prozent steigen. Damit verbunden ist für Banken ein deutlicher Anstieg der Kreditausfälle mit einem entsprechend höheren Vorsorgebedarf für drohende Verluste.

¹²⁶ Vgl. www.faz.net: EZB speckt Stresstests ab, 06.02.2019, <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/zahlungsfahigkeit-im-fokus-ezb-speckt-stresstests-ab-16027650.html> (Zugriff am 08.02.2019)

8.2 Einführung von PSD2: Banken befürchten zusätzliche Vorgaben bei neuer Schnittstelle

Bis März 2019 müssen Banken Drittanbietern eine neue Schnittstelle für den Zugriff auf Konten bereitstellen. Dabei geht es um eine neue Schnittstelle (API), über die Drittanbieter künftig auf Zahlungskonten der Bankkunden zugreifen können – sofern die Kunden das wünschen. Ab Mitte März 2019 sollen die Institute den speziellen Zugang bereitstellen, damit Drittanbieter ihn testen können. Spätestens ab Mitte Juni soll er in Betrieb genommen werden. Doch neue Vorgaben der europäischen Bankenaufsicht (EBA) gefährden diesen Termin. In einem Brief an die deutsche Finanzaufsichtsbehörde BaFin haben deutsche Banken um Schutz vor zusätzlichen Vorgaben gebeten.¹²⁷ Neben der Zeitverzögerung müsse ansonsten mit einem zusätzlichen IT-Aufwand und damit höheren Kosten gerechnet werden.

Den Anstoß zu der Schnittstelle hatte die zweite EU-Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2) gegeben. Sie soll den Zahlungsverkehr in der EU für Verbraucher bequemer und sicherer machen und zugleich den Wettbewerb fördern. In vielen Bereichen bietet die PSD2 allerdings nur einen groben Rahmen. Die Details lieferte die EBA mit den sogenannten regulatorisch-technischen Standards (RTS). Bis Mitte September dieses Jahres müssen diese in die Praxis umgesetzt werden. Allerdings lassen auch die RTS noch viel Raum für Interpretationen. Bislang hat die Mehrheit der deutschen Institute sich am Standard der Berlin Group orientiert. Hier hatten sich große Banken und Zahlungsdienstleister aus zehn verschiedenen EU-Ländern zusammengeschlossen und einheitliche Standards vereinbart. Entscheidend für eine erfolgreiche und pünktliche Umsetzung seien „stabile IT-Anforderungen“, so die Kreditwirtschaft in ihrem Brief. Viele wichtige Rahmenbedingungen seien erst kürzlich geklärt worden. Tatsächlich hat die EBA erst im Dezember 2018 Dokumente veröffentlicht, um offene Punkte zu ihren RTS zu klären.

Noch viel größer dürfte aber die Sorge der Banken vor einer sogenannten Fallback-Schnittstelle sein. Dafür hatten sich Drittanbieter wie Fintechs lange eingesetzt. Deren Befürchtung: Banken könnten ihnen mittels schlechter Schnittstellen den Zugang zu den Zahlungskonten doch noch verwehren.

Um dies zu verhindern, schreiben die EBA-RTS einen Ersatzzugang zum Konto vor, falls die vorgesehene API nicht funktioniert. Auf diesen dürfen Banken nur dann verzichten, wenn ein Markttest mit Drittanbietern ergeben hat, dass die Schnittstelle ausreichend leistungsstark ist, alle gesetzlichen Vorgaben erfüllt sind, und die

¹²⁷ Vgl. www.handelsblatt.com: Brief an BaFin: Banken befürchten zusätzliche Vorgaben bei neuer Schnittstelle, 16.01.2019, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/psd2-brief-an-bafin-banken-befuerchten-zusaetzliche-vorgaben-bei-neuer-schnittstelle/23872704.html> (Zugriff am 08.02.2019)

BaFin der Ausnahme zugestimmt hat. Im Brief an die BaFin fordern die Banken, dass ihnen die Ausnahme nicht deshalb verweigert wird, weil sie neue Anforderungen an die Schnittstelle nicht berücksichtigen. Sie schlagen vor, dass diese erst für eine zweite Stufe der Drittanbieterschnittstelle ab 2020 umgesetzt werden.

8.3 Disruption durch Aggregation

Bei der Vielzahl der Innovationen und diskutierten Trends wird oftmals übersehen, dass ein Großteil der neuen Angebote von Fintechs bei genauer Betrachtung nur eine Verbesserung des existierenden Geschäftsmodells von Banken ist. Primär geht es um schnellere, einfachere und jederzeitige Nutzung von Konto-/ Bezahlungsfunktionen, Krediten oder Anlagemöglichkeiten. Das ist eher eine digitale Evolution als wahre Disruption.

Eine Disruption entwickelt sich am wahrscheinlichsten rund um die Frage, welche Akteure in Zukunft die Kundenschnittstelle besetzen bzw. die Kundeninteraktion sichern, so die Unternehmensberatung Oliver Wyman.¹²⁸ Maßgeblich getrieben durch neue regulatorische Anforderungen, insbesondere PSD2, ist dieser Wettlauf bereits gestartet. Er eröffnet Banken neue Chancen. Allerdings werden diese von vielen Banken bisher nicht mit der notwendigen Konsequenz wahrgenommen. Vielmehr nehmen Banken neue Vorgaben wie PSD2 oft als regulatorisches „Muss“ wahr und unterschätzen das wahre Potenzial, ganz ähnlich argumentiert KuppingerCole in Zusammenarbeit mit PricewaterhouseCoopers in der Studie „The future of banking: Innovation & Disruption in the light of the revised European Payment Services Directive (PSD2)“.¹²⁹

Wichtig ist Oliver Wyman zufolge, dass Banken die strategischen Chancen, welche sich aus der „Konto-Aggregation“ ergeben, diese aktiv nutzen und sie nicht nur als reine Funktionserweiterung für den Kunden betrachten. Hierzu gehört es, neben der aktiven Diskussion der Erweiterung des eigenen Geschäftsmodells ebenso die Erkenntnisse aus den zusätzlich gewonnenen Transaktionsdaten für eine bessere Beratung des Kunden und damit zusätzliche Erträge zu nutzen. Dies kann durch Ansprache des Kunden über digitale Kanäle ebenso erfolgen wie – bei entsprechendem Kundenwunsch – über die aktive Einstellung von zu kontaktierenden Kunden beim Berater in der Filiale. Dies können zum Beispiel Hinweise darauf sein, dass der Kunde bei einer anderen Bank regelmäßig einen bestimmten Investmentfonds kauft, den man unter Umständen bereit ist, ihm günstiger anzubieten. Die gesamthafte Analyse der Vermögenssituation erlaubt zahlreiche Beratungsansätze,

¹²⁸ Vgl. Oliver Wyman: Kampf ums Girokonto war gestern – Jetzt startet der Kampf um die Kundenschnittstelle, 17.09.2018, S. 1

¹²⁹ Vgl. KuppingerCole Analysts/PwC: „The future of banking: Innovation & Disruption in the light of the revised European Payment Services Directive (PSD2)“, 09.03.2017, S. 4

die man ohne die Erkenntnisse aus der Aggregation mehrerer Konten und Depots nicht gewonnen hätte.

Es gibt eine ganze Reihe wichtiger Erkenntnisse, die Banken bei ihrer Weiterentwicklung berücksichtigen sollen. Oliver Wyman empfiehlt¹³⁰:

1. Die Angebote müssen einen positiven Einfluss auf die Nutzungsfrequenz der Kunden haben und einen Mehrwert für den Kunden bedeuten. Viele digitale Leistungen wie Haushaltsbuch, eSafe oder individuelle Push-Benachrichtigungen bleiben bei der aktiven Nutzung durch die Kunden hinter den Erwartungen zurück. Denn die meisten Kunden wollen sich nicht allzu intensiv mit ihren Finanzen beschäftigen. Aus Kundensicht stehen die Angebote derzeit noch zu sehr „nebeneinander“, statt schlüssig aufeinander aufzubauen und einen echten Mehrwert zu bieten. Daher sollten Banken den vollen Fokus auf Angebote legen, bei denen Kunden z.B. Kosten sparen oder mehr Zinsen erhalten können. Ein echter Mehrwert könnte sein, dass Kunden daran erinnert werden, wirklich innerhalb eines bestimmten Budgets z.B. bei Konsumausgaben zu bleiben.
2. Viele Häuser verwechseln Agilität und das Minimum Viable Product (MVP)-Denken mit geringen Investitionen und Testen von halbfertigen Produkten, am liebsten ohne Marketingaufwand. Das hat zur Folge, dass die Kundenakzeptanz bei diesen unausgereiften Angeboten deutlich hinter den Erwartungen zurückbleibt. Ergo: Reines MVP-Denken wird nicht reichen – echte Skalierung auf der Kundenseite wird erst möglich sein, wenn mehrere Mehrwertangebote integriert verfügbar sind. Nur dann sind die heterogenen Kundenbedürfnisse gut abgedeckt, sodass eine kritische Masse je Angebot zustande kommt.
3. Viele Bankhäuser haben Angst, Kunden im Anschluss an die Auswertung von Zahlungsströmen und Entwicklung von möglichen Optimierungsansätzen aktiv anzusprechen. Auch wenn das Vertrauen gelitten hat, genießt die Hausbank bei vielen Kunden noch ein entsprechendes Ansehen, sodass Empfehlungen durchaus beachtet würden. Gleichzeitig weckt jede Empfehlung beim Verbraucher die Sorge um den Schutz seiner persönlichen Daten. Der Ausweg ist daher, dass Kunden zwar individualisierte Angebote erhalten müssen, diese aber selbstbestimmt aussuchen können. Dafür eignet sich eine Marktplatzlogik, in der Fremdangebote, Vertragsoptimierungen, etc. im Online-/Mobile-Banking bereits in der Startseite übersichtlich angeboten werden. Dementsprechend muss das Online-Banking der Zukunft anders aufgebaut sein. Statt einer reinen Kontenübersicht sind dann verschiedene finanzbezogene Bereiche zu sehen.

¹³⁰ Vgl. Oliver Wyman: Kampf ums Girokonto war gestern – Jetzt startet der Kampf um die Kundenschnittstelle, 17.09.2018, S. 11 ff.

4. Kunden sind per se nicht bereit, Geld für Mehrwertdienstleistungen im Bankumfeld zu zahlen. Daher müssen Banken im digitalen Kontext und der Geschäftsmodelltransformation auf Erträge von Drittanbietern zählen. Vermittlungsmargen sind durchaus ansehnlich, umfassen sie doch zum Beispiel bei Konsumentenkrediten 2 bis 4 Prozent des Kreditvolumens.
5. Die interne Banksteuerung muss besser miteinander verzahnt werden. So ist heute in der internen Kalkulationslogik aus Vertriebsicht und -anrechnung in der Vertriebssteuerung ein Einlagenprodukt immer noch attraktiv mit einer internen Marge von 50 bis 100 Basispunkten. Die Vermittlung von Einlagen bringt hingegen nur 20 bis 40 Basispunkte. Aus einer Gesamttreasury-Sicht sind die zusätzlichen Neu-Einlagen aber eigentlich bilanzverlängernd und können nicht mit der angestrebten Rendite auf der Aktivseite angelegt werden.

Die traditionellen Banken sind durch die Seriosität, die die meisten ausstrahlen, das Know-how für die nötige Regulierung sowie dem vorhandene Kundenstamm an einigen Stellen noch im Vorteil. Wenn sie in Sachen Digitalisierung nicht entscheidend vorwärts kommen, sind neben den Fintechs die großen Techkonzerne ernst zu nehmende, neue Wettbewerber. Das zeigt das Beispiel die Allianz aus PayPal, Google und Mastercard: Seit Anfang Oktober 2018 können Nutzer von Android-Handys in Geschäften an der Kasse mit der Bezahlapp Google Pay über ihr PayPal-Konto bezahlen, technisch ermöglicht durch eine virtuelle Mastercard. Dazu müssen sie lediglich ihr Handy kurz an das Bezahlterminal halten. Dabei kann die PayPal-Allianz anstelle der Banken die Zahlungsgebühr von 0,2 Prozent für sich verbuchen. Das Disruptive an diesem Angebot ist: PayPal sichert sich so den Zugriff auf die Kundendaten und verdrängt die Banken aus ihrer Führungsposition beim Kunden. Dabei hat PayPal hierzulande bereits 20,5 Mio. Kunden.¹³¹ Bezahlen ist der Anker der Kundenbeziehung. Wer hier den Kontakt verliert, droht zum Dienstleister im Hintergrund zu werden.

Auf der Digitalisierungsagenda von Banken stehen Kooperationen mit Fintechs an vorderster Stelle, so PricewaterhouseCoopers in ihrer FinTech-Kooperationsstudie 2018.¹³² Die Institute versprechen sich hiervon eine schnelle Optimierung ihres Produkt- und Serviceportfolios ohne große Entwicklungs- und Umsetzungsaufwände.

¹³¹ Vgl. www.capital.de: Fintechs vs. Banken: Die digitale Schlacht ums Geld, 09.02.2019, https://www.capital.de/wirtschaft-gesellschaft/neue-geldmacht?article_onepage=true (Zugriff am 10.02.2019)

¹³² Vgl. PwC: Kooperieren statt konkurrieren - FinTechs und Banken kommen zusammen, Juni 2018, S. 5

Dabei sind Kooperationen mit Fintechs nur ein Schritt nach vorn. Sie werden die Banken nicht allein aus ihrer schlechten Lage helfen.¹³³ Ihr fundamentales Problem bleibt, dass sie zu wenig Geld verdienen und es nicht abzusehen ist, woher die Erträge kommen sollen. Auch deshalb ist der Zahlungsverkehr so wichtig. Er ist einer der wenigen Geschäftsbereiche, der mindestens ein, eher noch zwei Jahrzehnte wachsen wird. Hier wird entschieden, wen der Kunde noch wahrnimmt und wer nur noch im Hintergrund zuliefert.

Ähnlich wie Oliver Wyman argumentiert die Studie „Digital Wealth Management. Von der Disruption zum nachhaltigen Geschäftsmodell“ der Dr. Paddags Strategieberatung mit Blick auf die Folgen der Entwicklung von Robo Advisor für die Dienstleistung Private Wealth Management in Deutschland.¹³⁴ In eher globalen Betrachtungen kommt die Unternehmensberatung Boston Consulting Group zu ganz ähnlichen Ergebnissen wie Oliver Wyman. Eine Reihe von 2018 erschienenen Studien tragen bereits bezeichnende Untertitel: „Unlocking success through digital“¹³⁵, „Embrace the digital migration“¹³⁶, „The power of personalization“¹³⁷, „Sizing the analytics advantage“¹³⁸ oder „The digital metamorphosis“¹³⁹. Die Grundaussage ist immer die gleiche: Digitalisierung und Künstliche Intelligenz bieten die Chance, Kundendaten zu sammeln, zu vernetzen und intelligent aufzubereiten. So kann dem Kunden ein konsolidiertes Erleben seines Vermögens ermöglicht werden. Banken können ihn in den unterschiedlichsten Lebenssituationen gezielt beraten aber auch für Drittprodukte eine Plattform schaffen, um diese dem Kunden bedarfsgerecht zu vermitteln. Die alte Idee der „Multikanal-Strategie“ erhält einen neuen, IT-getriebenen „Anstrich“.

¹³³ Vgl. www.capital.de: Fintechs vs. Banken: Die digitale Schlacht ums Geld, 09.02.2019, https://www.capital.de/wirtschaft-gesellschaft/neue-geldmacht?article_onepage=true (Zugriff am 10.02.2019)

¹³⁴ Vgl. Dr. Paddags Strategieberatung: Digital Wealth Management. Von der Disruption zum nachhaltigen Geschäftsmodell, Hamburg 2018

¹³⁵ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Corporate Banking 2018: Unlocking success through digital, Boston 2018

¹³⁶ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Capital Markets 2018: Embrace the digital migration, Boston 2018

¹³⁷ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Retail Banking 2018: The power of personalization, Boston 2018

¹³⁸ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Wealth 2018: Sizing the analytics advantage, Boston 2018

¹³⁹ Vgl. The Boston Consulting Group: Global Asset Management 2018: The digital metamorphosis, Boston 2018

8.4 Deutlich weniger Banken in Deutschland bis 2030

Die Disruption in der Bankenbranche dürfte zur Folge haben, dass es in den nächsten zehn bis 15 Jahren noch deutlich weniger Institute geben wird. Abhängig von der Veränderungsgeschwindigkeit rechnet die Unternehmensberatung Oliver Wyman in ihrem „Bankenreport Deutschland 2030“ mit einer Zahl von 150 bis 300 Banken gegenüber rund 1.600 (Stand: Ende 2017) in Deutschland tätigen Banken.¹⁴⁰ 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.

Wyman stellt für die nächsten 10 bis 15 Jahre eine Bandbreite möglicher Entwicklungen auf: 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.¹⁴¹

Neue Ansätze (z.B. Robo Advice) und Infrastrukturlösungen (z.B. Cloud, künstliche Intelligenz) als alternative Optionen in bestimmten, klar abgegrenzten Bereichen dürften sich im Evolutionsszenario verfestigen. 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.

¹⁴⁰ Vgl. Oliver Wyman: „Bankenreport 2030 – Noch da! Wie man zu den 150 deutschen Banken gehört“, 01.02.2018, S. 5 ff.

¹⁴¹ Vgl. Oliver Wyman: „Bankenreport 2030 – Noch da! Wie man zu den 150 deutschen Banken gehört“, 01.02.2018, S. 16 ff.

Banken müssen zwei Fertigkeiten weiterentwickeln, um den beiden Szenarien bestehen zu können: 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.
- 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.

Zur Vorbereitung auf eine modularisierte Financial-Services-Welt gibt es für deutsche Banken vielversprechende Ansätze. 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.

9. WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER 2019

9.1 Vermögensverwalter-Branche blickt optimistisch in die Zukunft

Bei seiner letzten Marktuntersuchung stellte das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) fest, dass Vermögensverwalter weiterhin mehrheitlich optimistisch in die eigene Zukunft blicken. Jeder zweite glaubt, dass seine Geschäftslage in den kommenden 12 Monaten gut oder sehr gut sein wird (2017: 72 Prozent, 2016: 51 Prozent). Rund 35 Prozent gehen von einer soliden Entwicklung aus (2017: 27 Prozent, 2016: 44 Prozent). 70 Prozent gaben an, dass sich der Zuwachs beim verwalteten Vermögen fortsetzen wird (2017: 85,2 Prozent, 2016: 75,4 Prozent). Bei der Gewinnung neuer Kunden zeigten sich 8 von 10 Vermögensverwalter überzeugt, dass diese weiter steigen wird (2017: 85 Prozent, 2016: 75 Prozent). Als eine der größten Herausforderungen wurde die Regulierung genannt. Das Thema Digitalisierung sah man zugleich als Herausforderung aber auch als Chance.

Entsprechend plant die Branche, das Personal entweder zu halten oder auszubauen. Letzteres gilt vor allem für Gesellschaften, die mehr als 150 Mio. Euro Kundenvermögen verwalten. Hier wollen rund 68 Prozent der Vermögensverwaltungen Mitarbeiter einstellen (2017: 71 Prozent, 2016: 60 Prozent).

Hinsichtlich der eigenen wirtschaftlichen Lage glaubten rund zwei Drittel der Vermögensverwalter, dass es ihnen in den nächsten 12 Monaten gut bis sehr gut gehen wird. Lediglich kleinere Unternehmen unter 50 Mio. Euro verwalteten Kundenvermögen sagten zu 7 Prozent, dass es ihnen dann schlechter gehen werde.

Für Institutsleiter Prof. Dr. Hartwig Webersinke gibt es mehrere Faktoren, die für einen langfristigen Aufwind sorgen können: ein Bankenumfeld, das sich fundamental wandelt und nicht immer adäquat auf die Bedürfnisse der Kunden eingeht, das Bewusstsein, dass eine gute Beratung etwas kosten darf (und muss) sowie die Tatsache, dass niedrige Zinsen eine gute eigene Vermögensverwaltung immer schwieriger machen.¹⁴²

Ob sich diese Zukunftsaussichten erfüllen, muss aus heutiger Sicht bezweifelt werden. Denn der Ausblick reflektiert die Erfahrung von sechs ununterbrochen erfolgreichen Börsenjahren und noch nicht die negative Entwicklung der Kapitalmärkte 2018. Auf Grund in der Regel negativer Jahresergebnisse für ihre Kunden werden Honorare und Bestandsprovisionen für 2018 deutlich niedriger oder im Falle von Performance-Gebühren wahrscheinlich ganz ausfallen. Das erstmals

¹⁴² Siehe Pressemitteilung InVV vom 05.09.2018: Unabhängige Vermögensverwalter auf der Überholspur

Anfang 2019 erstellte Ex-post-Kostenblatt wird den Fokus auf das Verhältnis von erzielter Rendite und der dafür angefallenen Kosten verstärken. Vermögensverwalter geraten dadurch bei ihren Bestandskunden in eine deutlich schwierigere Position. Das gilt besonders dann, wenn der Kunde erst ein oder zwei Jahre betreut wird. In erster Linie werden Vermögensverwalter versuchen, bestehende Kunden zu halten und hier „ihre Kraft“ investieren. Es bleibt abzuwarten, welche Ressourcen daneben für die Neukundengewinnung zur Verfügung stehen. Denn Banken werden mindestens ähnlich schlecht abgeschnitten haben. Nicht zuletzt ist es eine psychologische Frage, trotz eigener negativer Bilanz in 2018 überzeugend auf potentielle Kunden zuzugehen.

Hinsichtlich der zuletzt gewachsenen Belastung durch die Regulierung kann dagegen ein positiver Ausblick gegeben werden: Zu Beginn der InVV-Befragungen wurde ebenfalls ein hoher regulatorischer Zeitaufwand gemessen. Dieser ging in den Folgejahren kontinuierlich zurück. Es kann die These aufgestellt werden: Vermögensverwalter belasten zwar neue Regulierungsaufgaben zunächst. Die Branche ist jedoch in der Lage, sich auf die neuen Herausforderungen einzustellen und Synergien zu heben. In den kommenden Jahren besteht die berechtigte Hoffnung, dass der Zeit- und Kostenaufwand wieder sinkt. Dies setzt allerdings voraus, dass Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden keine neuen, umfassenden Regelwerke aufsetzen.

Bei der Nutzung der Digitalisierung hat die Branche der Vermögensverwalter schließlich ebenfalls an Dynamik zugelegt. 8 von 10 Vermögensverwaltungen planen das eigene Unternehmen digitaler aufzustellen. Das ist ein höherer Wert als in den Vorjahren (2016: 76 Prozent, 2015: 70 Prozent). Während die eine Hälfte bereits in der Umsetzung ist, hat die andere zumindest mit den Planungen begonnen. Ein gutes Drittel erwartet dabei eine entsprechende Unterstützung durch die eigene Depotbank. Dies gilt besonders für mittlere Gesellschaften zwischen 150 Mio. Euro und 500 Mio. Euro Kundenvermögen. Die großen der Branche gehen bereits ihre eigenen Wege.

9.2 Niedrigzinsphase rückt Wertpapiere in Anlegerfokus

In einer repräsentativen Umfrage im Auftrag des Bundesverbandes deutscher Banken erklärten Ende 2018 40 Prozent der Geldanleger, dass sie mit der Wertentwicklung der eigenen Geldanlage unzufrieden sind.¹⁴³

Die Deutsche Bundesbank interpretiert die Entwicklung des privaten Geldvermögens in Deutschland in 2018 als eine Hinwendung zu mehr Renditebewusstsein.¹⁴⁴ Schon 2016 hatte sie auf Grund der

¹⁴³ Vgl. Bundesverband deutscher Banken: Geldanlage 2018/2019, Berlin 2018

¹⁴⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im dritten Quartal 2018. Pressemitteilung am 16.01.2019, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/geldvermoegensbildung-und->

Sommerbefragung 2016 der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ argumentiert: 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. Damals ergab die Befragung, dass als Reaktion auf die Niedrigzinsen knapp die Hälfte der deutschen Privatanleger ihr Sparverhalten noch anpassen wollte. Etwa 17 Prozent der Haushalte, die mit einer anhaltenden Niedrigzinsperiode rechneten, gaben an, dies bereits getan zu haben.¹⁴⁵

In den letzten Jahren deuteten zahlreiche Studien darauf hin, dass sich Privatanleger verstärkt für Wertpapiere bei ihrer Geldanlage öffnen würden. So sah die Allianz in ihrem Global Wealth Report 2018 eine „bemerkenswerte Wende“.¹⁴⁶ Nachdem die Sparer Aktien und Investmentfonds in den Nachkrisenjahren seit 2010 unterm Strich weitgehend ignorierten, zeigten Wertpapiere zuletzt das mit Abstand stärkste Wachstum aller Vermögensklassen. Sie legten insgesamt um 12,2 Prozent zu. Laut dem Vermögensbarometer 2018 des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes reagierten auf die anhaltenden Niedrigzinsen 38 Prozent der Menschen in Deutschland mit einer Anpassung ihres Sparverhaltens.¹⁴⁷ In der Umfrage des Bundesverbandes deutscher Banken vom Jahresende 2018 erklärten mit Blick auf 2019 die Befragten, einen größeren Geldbetrag vermehrt in Immobilien (58 Prozent) und Fonds (47 Prozent) zu investieren.¹⁴⁸ Aktien (39 Prozent) standen an dritter Stelle. Im Vorjahresvergleich wollten sich Anleger gleichzeitig wieder verstärkt Tages- und Festgelder, festverzinslichen Wertpapieren und Gold zuwenden. Denn noch immer neigen 86 Prozent der Befragten – selbst wenn größere Renditechancen gegeben wären – künftig mehr Risiko bei der Geldanlage einzugehen. 58 Prozent können sich ein Risiko gar nicht vorstellen.

Trotz anhaltender Niedrigzinsen scheint die Risikoaversion der Deutschen bei der Geldanlage – wenn überhaupt – nur relativ wenig nachgelassen zu haben. In der Befragung des Bundesverbandes deutscher Banken spiegelt sich die Entwicklung der Kapitalmärkte zum Jahresende 2018 bereits wider. Als die Befragung gemacht wurde, war abzusehen, dass das Jahr für Anleger am Kapitalmarkt vermutlich mit teilweise

aussenfinanzierung-in-deutschland-im-dritten-quartal-2018-771042, Zugriff am 06.02.2019.

¹⁴⁵ Vgl. Marek, Philipp: Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF Sommerbefragung 2016. Research Brief der Deutschen Bundesbank, Ausgabe 12, April 2017

¹⁴⁶ Vgl. Allianz (Hrsg.): Wealth Report 2018, München 2018.

¹⁴⁷ Vgl.: Deutscher Sparkassen- und Giroverband: Vermögensbarometer 2018. Die Deutschen und ihr Geld, Berlin 2018.

¹⁴⁸ Vgl. Bundesverband deutscher Banken: Geldanlage 2018/2019, Berlin 2018

starken Verlusten enden würde. Alle anderen Studien wurden vor einem ungebrochen positiven Erfahrungshintergrund erstellt. Am deutschen Aktienmarkt ging es gemessen an der Kursentwicklung des DAX 30 sechs Jahre in Folge stetig aufwärts. 2018 stand erstmals wieder ein deutliches Minuszeichen von 18,3 Prozent zu Buche. Verluste werden, das zeigen psychologische Untersuchungen, von Privatanlegern wesentlich stärker wahrgenommen als Gewinne.¹⁴⁹ Von daher muss befürchtet werden, dass es noch lange dauern wird, bis sich die grundlegende zurückhaltende Haltung der deutschen Privatanleger gegenüber Wertpapieren entscheidend ändert.

Ungeachtet dessen bleibt in einem Niedrigzinsumfeld die Notwendigkeit, für längerfristige Anlageziele oder im Sinne eines effektiven Vermögenserhalts nach Steuern und Inflation renditeorientiert anzulegen. In der langfristigen Renditebetrachtung weist das Deutsche Aktieninstitut (DAI) darauf hin, dass sich eine Aktienanlage lohnt – auch unter Berücksichtigung der Ergebnisse des Jahres 2018.¹⁵⁰ So erbrachte beispielsweise ein breit gestreutes Aktienportfolio im DAX bei einer Einmalanlage und einem 20-jährigen Anlagehorizont historisch im Mittel 8,9 Prozent Rendite pro Jahr. Dabei lag im ungünstigsten Fall die Wertentwicklung aus Kursgewinnen und Dividenden bei jährlich 3,8 Prozent und im besten bei 15,2 Prozent. Ähnliche Langfristerfolge können beim europäischen Aktienindex EuroStoxx 50 aufgezeigt werden.¹⁵¹

Bei dem zu beobachtendem wachsenden Geldvermögen gilt es abschließend zu bedenken, dass dieses nicht zuletzt mit der Notenbankpolitik der letzten Jahre zusammen hängt. Diese hat die Bildung liquider Vermögenswerte erleichtert. Neben einer sich eintrübenden wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Jahren bleibt abzuwarten, wie sich eine mögliche Trendumkehr der Notenbanken an dieser Stelle auswirkt.¹⁵²

9.3 Anzahl der Aktionäre in Deutschland ist gestiegen

Statistisch betrachtet ist die Anzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds nach Angaben des DAI auf ein 10-Jahres-Hoch gestiegen.¹⁵³ Doch es ist fraglich, ob diese Entwicklung Bestand hat. Denn die Angabe

¹⁴⁹ Vgl. Wikipedia: Verlustaversion, <https://de.wikipedia.org/wiki/Verlustaversion>, Zugriff am 11.02.2019.

¹⁵⁰ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.): DAX-rendite-Dreieck / DAX Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage, Stand: 31.12.2018.

¹⁵¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.): Euro Stoxx Return Triangle. Stand: 31.12.2018.

¹⁵² Bain and Company (Hrsg.): After the Easy Money Boom, Stark Choices for Asset Managers, Frankfurt am Main 2018

¹⁵³ Vgl. Deutsches Aktien Institut (Hrsg.): Aktionärszahlen des Deutschen Aktien Institutes, Frankfurt am Main 2018

bezieht sich auf das Jahresende 2017. Welche Folgen die Kapitalmarktentwicklung 2018 hier hatte, ist noch nicht abzusehen. Insgesamt besaßen 2017 rund 10 Mio. Bürger oder 15,7 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren Aktien oder Aktienfonds, das heißt rund jeder sechste. Damit hat die Anzahl der Aktienanleger wieder denselben Stand wie vor der Finanzkrise erreicht.

9.4 Affinität zu Aktien nimmt mit Lebensalter, Einkommen und Bildung zu

Die größten Zuwächse beim Aktienbesitz gab es bei Menschen im Alter von über 50 Jahren beziehungsweise Personen mit einem Nettohaushaltseinkommen von über 3.000 Euro im Monat. Diese waren schon vorher vergleichsweise aktienaffin, so dass sich die demographischen Muster des Aktienbesitzes eher verstärkt haben.

Die Demographie des Aktienbesitzes ist nach Angaben des DAI seit einigen Jahren recht stabil. Überproportional viele Aktionäre und Aktienfondsbesitzer haben ein relativ hohes Bildungsniveau, ein überdurchschnittliches Haushaltseinkommen, leben im Westen der Bundesrepublik und sind über 50 Jahre alt. Die größte Neigung zu Aktien besitzen die Altersgruppen von 40 bis 49 Jahren und von 50 bis 59 Jahren mit jeweils rund 19,2 Prozent beziehungsweise 20,8 Prozent der Bevölkerungsgruppe, gefolgt von der Altersgruppe ab 60 Jahren (16,3 Prozent). Die Jüngeren halten hier nach wie vor nicht mit. Lediglich 10,5 Prozent der Altersgruppe von 14 bis 39 Jahren sind Aktionäre, wobei der Anteil innerhalb dieser Gruppe rapide abnimmt, je jünger die Anleger sind. Bei den über 60-Jährigen, der in absoluten Zahlen stärksten Aktionärsgruppe, konnte im Jahr 2017 der weitaus größte Anstieg von knapp 400.000 verbucht werden, so dass mittlerweile 3,4 Mio. Aktienbesitzer in diese Altersgruppe fallen. Auf Grund der demographischen Entwicklung in Deutschland hat diese Gruppe mit einem Plus von 635.000 Aktionären das Vorkrisenniveau von 2007 mittlerweile weit überholt. Mit einem Zuwachs von 240.000 ist auch die Anzahl der jüngeren Anleger bis 39 Jahre weiter gestiegen. Damit hat sich der Trend aus den Vorjahren bestätigt: Mehr jüngere Menschen kaufen Aktien. Jedoch haben die Krisen hier Spuren hinterlassen. Auch zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise liegt die Anzahl der Aktionäre in dieser Altersgruppe noch weit unter dem damaligen Niveau.

Die Aktionärsquoten in West- und Ostdeutschland gingen 2017 weiter auseinander. So nahm die Anzahl der Aktienbesitzer in Westdeutschland im vergangenen Jahr um 12,9 Prozent zu (ein Plus von ca. 1 Mio.), im Osten dagegen „nur“ um 7,8 Prozent (ein Plus von ca. 110.000). Entsprechend liegt der Anteil der Aktienbesitzer in Ostdeutschland mit 11,2 Prozent der Bevölkerung wieder eindeutig unter dem Anteil in Westdeutschland mit 16,9 Prozent, nachdem sich zwischenzeitlich die Quoten deutlich aufeinander zubewegt hatten.

Rund 4 Mio. Aktienbesitzer verfügen über ein monatliches Haushaltsnettoeinkommen von über 4.000 Euro. Sie und stehen für 40 Prozent aller Aktienbesitzer. Jeder Dritte (33,6 Prozent) dieser Einkommensgruppe hält Aktien oder Aktienfonds. 2,6 Mio. Aktienbesitzer haben ein monatliches Haushaltsnettoeinkommen von 3.000 bis 4.000 Euro. Das sind 20 Prozent dieser Einkommensgruppe. Unterhalb dieser Grenze nimmt der Anteil der Aktienbesitzer in der jeweiligen Einkommensklasse spürbar ab: mit 13,1 Prozent bzw. 5,9 Prozent bei einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von 2.000 bis 3.000 Euro beziehungsweise unterhalb von 2.000 Euro.

Die soziodemographischen Merkmale sind nicht unabhängig voneinander, sondern überlappen sich zum Teil. Typischerweise stehen zum Beispiel jüngere Menschen noch am Anfang ihres Berufslebens, haben daher weniger Einkommen und finanziellen Spielraum und verfolgen tendenziell noch kurzfristigere Sparziele. Ihr geringeres Aktienengagement ist damit erklärbar. Auch das West-Ost-Gefälle lässt sich teilweise mit Unterschieden in der Wirtschaftskraft und daraus resultierenden Einkommensunterschieden erklären. Die Zunahme der Aktionärszahlen im Jahr 2017, so das Fazit des DIA, verstärkt diese langfristigen Muster eher noch. Der Zuwachs von knapp 1,1 Mio. Aktienbesitzern ist weitgehend auf Personen beschränkt, die aus dem Westen stammen (ein Plus von 978.000), über 50 Jahre alt sind (ein Plus von 749.000) und über ein monatliches Nettohaushaltseinkommen von über 3.000 Euro verfügen (ein Plus von 1 Mio.).

9.5 Wer positive Erfahrungen hat, investiert verstärkt in Aktien

Hinsichtlich der Einstellung der deutschen Privatanleger zeichnet die 2019 erschienene Studie des DAI in Zusammenarbeit mit der Börse Stuttgart ein differenziertes und aus unserer Sicht sehr zutreffendes Bild. Dabei wurde an eine Vorgängerstudie aus dem Jahr 2015 angeknüpft und die Einstellung der Menschen zur Aktienanlage auf Basis einer repräsentativen Umfrage untersucht. Konkret liefert die Studie folgende Erkenntnisse¹⁵⁴:

- Neun von zehn Personen, die aktuell keine Aktien besitzen, haben in den letzten Jahren die Aktienanlage nicht aktiv in Betracht gezogen. Niedrige Zinsen sind dafür keine ausreichende Motivation. Nur 14 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer geben an, dass sich ihr Interesse an Aktien oder Aktienfonds in der aktuellen Niedrigzinsphase erhöht hat.

¹⁵⁴ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.): Mehr Aktionäre in Deutschland. Gleichgültigkeit und Missverständnisse überwinden, Frankfurt am Main 2019.

- Rund 39 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer würden, wenn ihnen 10.000 Euro langfristig frei zur Verfügung stünden, einen Teil davon in Aktien investieren; 57 Prozent hingegen nicht.
- Nur 29 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer wissen um den Renditevorteil der langfristigen Aktienanlage. Lediglich 19 Prozent ist klar, dass eine Aktienanlage auch bei kleineren Anlagebeträgen sinnvoll ist. Und 61 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer gehen davon aus, dass Aktien unsicher und riskant sind.
- Die Erfahrung mit Aktien verändert die Einschätzung zu Aktien dagegen signifikant: So wissen 71 Prozent der Aktionäre, dass Aktien oder Aktienfonds langfristig mehr Rendite als andere Anlageformen einbringen. Auch erkennen knapp zwei Drittel der Aktionäre (63 Prozent), dass eine Geldanlage in Aktien oder Aktienfonds auch für kleinere Anlagebeträge sinnvoll ist. Zudem ist auch die Einschätzung des Aktienrisikos bei den Aktionären deutlich realistischer.
- Nicht-Aktienbesitzer halten nur zu knapp 34 Prozent Aktien und Aktienfonds als geeignete Instrumente zur Vermögensbildung und sehen diese nur zu 20 Prozent als geeignete Instrumente der Altersvorsorge an. Bei den Aktienbesitzern liegen die Werte dagegen bei 75 beziehungsweise 55 Prozent.

Als Gründe, warum Nicht-Aktienbesitzer auf die Aktienanlage verzichten, führt die DAI-Studie aus:

- 64 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer nennen mangelndes Wissen als Hauptgrund dafür, dass sie nicht in Aktien investieren. 65 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer sehen Aktien für sich als zu riskant an.
- 61 Prozent der Befragten geben an, derzeit kein Geld für die Aktienanlage zu haben. Es fällt jedoch häufig schwer, dies mit der objektiven Sparfähigkeit in Einklang zu bringen, denn auch bei den Beziehern überdurchschnittlicher Einkommen ist diese Aussage zu finden.
- 48 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer mit einem monatlichen Nettoeinkommen von 3.000 bis 3.500 Euro und sogar 50 Prozent derjenigen mit einem monatlichen Nettoeinkommen von über 3.500 Euro haben dies jedenfalls geantwortet. Gemäß der Daten des Statistischen Bundesamtes (Destatis) sparen die Deutschen im

Durchschnitt zehn Prozent ihres Einkommens.¹⁵⁵ Andere Untersuchungen zeigen, dass in der Einkommensgruppe zwischen 1.000 und 3.000 Euro drei von vier Personen monatlich Geld zur Seite legen. Ab einem Einkommen von 3.000 Euro sind es sogar 95 Prozent.¹⁵⁶ Es scheint bei vermögenden Nicht-Aktienbesitzer also nicht die Frage der Verfügbarkeit von freiem Vermögen zu sein, um sich dazu zu entscheiden, Geld in Aktien anzulegen. Es ist offensichtlich eher eine Frage des eigenen Wollens.

- Fast jeder zweite Nicht-Aktienbesitzer (48 Prozent) hält die Aktienanlage für umständlich.
- Fast jeder dritte Nicht-Aktienbesitzer gibt an, dass eine bessere staatliche Förderung sein Interesse an der Aktienanlage wecken könnte.

Ebenso aufschlussreich sind schließlich die Gründe, warum Privatanleger zu Aktienbesitzern wurden. Fragt man Aktionäre nach ihren persönlichen Erfahrungen, werden Ansprachen durch einen Bankberater, die Berichterstattung in den Medien, Empfehlungen von Freunden, Bekannten und Kollegen sowie staatliche Fördermaßnahmen (zum Beispiel vermögenswirksame Leistungen) jeweils von rund 30 Prozent der Aktionäre als wichtige Impulsgeber genannt. Der erste Kauf einer Aktie erfolgt dabei über einen Berater (54 Prozent), was die nach wie vor wichtige Rolle der Anlageberatung unterstreicht.

Zu ganz ähnlichen Ergebnissen kommt bereits Ende 2018 die Studie „Warum die Deutschen falsch sparen“ des Flossbach von Storch Research Institutes.¹⁵⁷ Bei dieser wurden 10.000 Bundesbürger durch die Gesellschaft für Konsumforschung erfasst. Gefragt, wie man 18 Jahre lang monatlich 100 Euro monatlich für ein neu geborenes Kind oder Enkelkind anlegen würde, würden sich 23 Prozent der Deutschen entscheiden, ihr Geld langfristig und kontinuierlich in Aktien und Aktienfonds anzulegen. Doch eine Mehrheit von knapp 60 Prozent würde in niedrigverzinsliche Nominalwerte investieren und damit die Chance auf einen langfristigen Vermögensaufbau verringern. Je niedriger das Einkommen, desto eher wird das Spargbuch oder Girokonto präferiert. Menschen mit abgeschlossenem Studium tendieren hingegen eher zu Aktien und Aktienfonds als Menschen mit Mittelschul- oder Realschulabschluss beziehungsweise Abitur. Die meisten Anleger sehen das größte Risiko

¹⁵⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt: Inlandsproduktberechnung. Stand: 15.01.2019
<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Inlandsprodukt/Tabellen/Gesamtwirtschaft.html>, Zugriff: 07.02.2019)

¹⁵⁶ Vgl. Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken BVR: Volkswirtschaft Kompakt. Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur, Berlin Oktober 2018

¹⁵⁷ Vgl. Kleinmeyer, Marius: Warum die Deutschen falsch sparen, Köln November 2018

in der Volatilität. Für etwa ein Drittel aller Anleger ist die Inflation das größte Risiko.

9.6 Vermögensverwalter sind in aktienaffinen Kundengruppen verankert

Vermögensverwalter haben ihren stärksten Kundenrückhalt in den demographisch älteren sowie in den bildungshohen Kundengruppen.¹⁵⁸ Zu 90 Prozent gewinnen sie ihre Neukunden über Weiterempfehlung. Dabei können sie sich auf einen Mandantenstamm stützen, der in der Regel positive Erfahrungen mit Wertpapieren als auch mit der Dienstleistung einer unabhängigen Vermögensverwaltung gemacht hat. Unabhängige Vermögensverwalter haben die Chance, mit ihrer Wertpapierkompetenz zu punkten und ihre Mandanten bei der Sicherung und Steigerung ihres Vermögens erfolgreich zu unterstützen. Von daher spielt der vom DAI aufgezeigte Trend Vermögensverwalter in die Hände und stellt eine gute Ausgangsbasis für weiteres Wachstum dar.

Zumal das Vertrauen der Anleger in die klassische Bankberatung 2018 noch einmal gesunken ist. Im Vertrauens-Ranking des Meinungsforschungsinstitutes forsa, das alljährlich zum Jahresende abfragt wird, gaben Ende 2018 an, das geringste Vertrauen vor allem in Banken (18 Prozent, Veränderung: -2 Prozentpunkt) und Versicherungen (18 Prozent, Veränderung: +1 Prozentpunkte) zu haben.¹⁵⁹

Sogar der Bundesverband der deutschen Banken musste in seiner letzten Umfrage zu Bankenimage, Vertrauen und Zufriedenheit von Bankkunden feststellen, dass die Vertrauensbasis erschüttert ist.¹⁶⁰ Das Informationsportal Statista ermittelte in einer repräsentativen Befragung unter Erwachsenen, dass bei 23 Prozent der Befragten das Vertrauen in Banken in den letzten zwei Jahren etwas, bei 26 Prozent sogar stark gesunken ist.¹⁶¹ 40 Prozent gaben keine Veränderung an. Als einer der beiden wichtigsten Gründe für den Vertrauensverlust wurde die Unzufriedenheit mit der Qualität der Beratung und den angebotenen Finanzprodukten genannt.¹⁶² 2016 kam die alle zwei Jahre veröffentlichte

¹⁵⁸ Vgl. Institut für Vermögensverwaltung: Ergebnisse der fünften Befragung März 2018, Juni 2018.

¹⁵⁹ Vgl. RTL/n-tv Trendbarometer: Institutionen-Ranking, 07.01.2019, <https://www.presseportal.de/pm/72183/4158914> (Zugriff am 07.02.2018)

¹⁶⁰ Vgl. Bundesverband deutscher Banken (Hrsg.): Bankenimage, Vertrauen und Zufriedenheit von Bankkunden, Berlin 2017

¹⁶¹ 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)

¹⁶² 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;

Global Consumer Banking Survey von Ernst & Young zu dem Schluss, dass das Vertrauen in Banken auf einen Tiefpunkt gesunken ist.¹⁶³ Zwar vertraue noch jeder zweite deutsche Bankkunde seiner eigenen Hausbank. Doch nur jeder fünfte fand, dass Produkte auf seine Bedürfnisse zugeschnitten sind. Dabei legten gerade vermögende Privatkunden 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.

Wenn Kunden 2019 zum ersten Mal eine Aufstellung aller Kosten im Vergleich zu den erzielten Renditen erhalten (Ex-post-Kostenreporting), 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.¹⁶⁴

9.7 Robo-Advisor-Markt in Deutschland

Start-ups aus der deutschen Finanzbranche stehen bei Investoren derzeit hoch im Kurs. 2018 investierten Wagniskapitalgeber erstmals mehr als eine Milliarde Dollar in deutsche Fintechs, ermittelte die Beratungsfirma Barkow Consulting.¹⁶⁵ Das ist ein Wachstum von 55 Prozent gemessen am Vorjahr. So warb die Berliner Online-Bank N26 rund 130 Mio. Euro ein, unter anderem vom Versicherer Allianz und dem chinesischen Tech-Konzern Tencent. Die Solarisbank erhielt gut 56 Mio. Euro von Investoren, darunter Bertelsmann sowie Visa, und das Ferienhaus-Portal Hometogo bekam 75 Mio. Euro von mehreren Fonds. An die digitale Versicherungsplattform Element gingen 23 Mio. Euro. Anfang Februar 2019 gab das Unternehmen Weltsparen bekannt, von amerikanischen Investoren, darunter der Bezahl dienstleister PayPal, über 100 Mio. Euro für seine weltweite Expansion eingeworben zu

<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/247998/umfrage/gruende-fuer-vertrauensverlust-gegenueber-der-deutschen-bankenbranche/> (Zugriff am 05.02.2018)

¹⁶³ Vgl. EY Global Consumer Banking Survey 2016, Frankfurt am Main 2016

¹⁶⁴ Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

¹⁶⁵ Vgl. Handelsblatt: Deutsche Fintech-Startups werben erstmals Milliardensumme ein, 07.01.2019, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/finanzdienstleister-deutsche-fintech-startups-werben-erstmals-milliardensumme-ein/23835476.html?ticket=ST-3540231-rlaE45kBvtA0DSWyoDSw-ap5>, Zugriff am 09.02.2019.

haben.¹⁶⁶ Weltsparen, das als Plattform zur europaweiten Vermittlung von Tages- und Festgeldkonten begann, könnte das nächste deutsche Milliarden-Start-up werden.

Oliver Wymann unterscheidet entlang der Wertschöpfungskette von Banken Fintechs mit „Distributionsfunktion“ (Kundenschnittstelle/-interaktion), mit „(Kern-)Bankprodukten“ und mit den zugrundeliegenden „Infrastruktur-/IT-Lösungen“.¹⁶⁷ Aus Kundensicht sieht man sechs geschäftsmodellspezifische Grundtypen: 1. Challenger/Neo Banks (z.B. N26, Revolut), 2. Aggregatoren/Allrounder Vergleichsmarktplätze (z.B. CHECK24, Verivox/ Outbank, Treefin, Numbrs, Finanzblick), 3. produktspezifische Marktplätze/Vermittler (z.B. Zins-Marktplätze wie Weltsparen/Zinspilot, Baufinanzierungsvermittler wie Dr. Klein, Interhyp oder Versicherungsmakler), 4. Produktspezialisten (z.B. Scalable Capital, Liquid, Vaamo oder Ginmon und P2P-Plattformen wie Auxmoney, sowie reine „White Label“-Spezialisten wie Fincite/Elinvar), 5. Banking Services Anbieter (z.B. Ident-Verfahren, Kundenserviceprovider oder Konto-Wechsel-services wie z.B. IDNow, Fino, Figo und Gini, ebenso Technologieanbieter wie Giromatch) und 6. Bankplattformen (z.B. solarisBank).

Robo Advisor gehören zu den Produktspezialisten und erfahren derzeit eine hohe öffentliche Aufmerksamkeit. Diese kommen immer mehr im Alltagsleben der Privatanleger an. Zuletzt hat sich das Verbrauchermagazin FINANZtest erstmals ausführlich mit der Branche befasst.¹⁶⁸ Die BaFin beschäftigt sich seit Jahren mit den neuen Entwicklungen in diesem Bereich.¹⁶⁹

Genauere Zahlen über das verwaltete Kundenvermögen sind für den deutschen Markt bislang nur vereinzelt verfügbar. Auch erweisen sich Schätzungen immer wieder als fehlerhaft. In Deutschland werben derzeit laut dem Branchenmagazin EXtra-Magazin 26 Robo-Advisor um Privatanleger.¹⁷⁰ Diese stammen aus unterschiedlichen Bereichen. Neben

¹⁶⁶ Vgl. Spiegel: US-Investoren stecken 100 Millionen Euro in deutsches Finanz-Start-up, 06.02.2019, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/weltsparen-fintech-startup-will-expandieren-a-1251675.html>, Zugriff am 09.02.2019.

¹⁶⁷ Vgl. Oliver Wyman (Hrsg.): Fintechs - viel Lärm um nichts?, Frankfurt am Main 2018

¹⁶⁸ Vgl. Stiftung Warentest: Robo-Advisors im Test: Was die automatisierte Vermögensverwaltung taugt, 23.07.2018, <https://www.test.de/Robo-Advisor-Was-die-automatisierte-Vermögensverwaltung-taugt-5107535-0/>, Zugriff am 10.02.2019.

¹⁶⁹ Vgl. BaFin: BaFin Perspektiven Digitalisierung. Folgen für Finanzmarkt, Aufsicht und Regulierung, Bonn und Frankfurt am Main August 2018

¹⁷⁰ Vgl. Jordan, Markus: So groß ist der Robo-Advisor-Markt in Deutschland, Stand: 06.09.2018, <https://www.extra-funds.de/news/etf-news/robo-advisor-markt-in-deutschland/>, Zugriff am 10.02.2019

privaten, meist mit Venture Capital finanzierten Anbietern wie Scalable Capital, Ginmon oder vaamo, sind inzwischen sogenannte Corporate-Robo-Advisor am Markt aktiv. Zu diesen Anbietern zählen cominvest, fintego, quirion oder Sina. Allein 2018 gingen eine Reihe weiterer Anbieter an den Start wie der Robo Advisor der Deutschen Bank (ROBIN), des Fondsanbieters Fidelity oder die der Maklerpools JDC Group und BCA.

Nach Einschätzung des Extra-Magazins umfasst der Robo-Advisor-Markt in Deutschland zum Jahresende 2018 AuM in Höhe von rund 2,3 Mrd. Euro. Auf Basis veröffentlichter Zahlen und zusätzlicher Gespräche mit Anbietern schätzt das Fachmagazin das monatliche Wachstum aktuell auf 250 bis 300 Mio. Euro. Auf Basis dieser Zahlen kann Ende 2019 die 6-Mrd.-Euro-Schwelle erreicht werden. Zu den fünf größten Akteuren in Deutschland gehören Scalable Capital, cominvest, LIQID, quirion und Truevest. Dabei vereint allein Scalable Capital rund 1,3 Mrd. Euro auf sich. Davon stammt vermutlich die Hälfte aus der Zusammenarbeit mit der ING (ehemals ING DiBa).¹⁷¹ Erst mit weitem Abstand folgt cominvest mit 350 Mio. Euro. Die Strategieberatung Oliver Wyman schätzt, dass bis 2020 das durch Robo Advisor betreute Volumen in Deutschland auf rund 20 Mrd. Euro ansteigen wird.¹⁷² Gemäß dem Digital Market Outlooks soll es bis Ende 2023 rund 675.000 Robo-Advisor-Nutzer geben.¹⁷³ Das verwaltete Kundenvermögen, wird geschätzt, liegt dann bei über 31 Mrd. Euro betragen.¹⁷⁴

Betrachtet man die Performance nach Kosten der Robo Advisor in Deutschland 2018, so war diese nach Recherchen von finanzen.net über alle Anbieter hinweg in der Regel negativ. Die Ergebnisbandbreite reichte von -0,48 Prozent bis -7,33 Prozent. Marktführer Scalable Capital lag bei einer Anlagesumme von 50.000 Euro bei einer Performance nach Kosten bei -6,73 Prozent (Strategie: Value-ad-Risk 20% - 50

¹⁷¹ Vgl. private banking magazin; Scalable Capital verwaltet mehr als eine Milliarde Euro Vermögen, 29.05.2018, <https://www.private-banking-magazin.de/30000-kunden-scalable-capital-verwaltet-mehr-als-eine-milliarde-euro-vermoegen/>, Zugriff am 10.02.2019.

¹⁷² 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)

¹⁷³ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung der Anzahl der Robo-Advisor-Nutzer in Deutschland von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/742036/umfrage/entwicklung-der-anzahl-der-robo-advisor-nutzer-in-deutschland/>, Zugriff: 10.02.2019.

¹⁷⁴ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung des verwalteten Vermögens der Robo-Advisors in Deutschland von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/740570/umfrage/entwicklung-des-verwalteten-vermoegens-der-robo-advisors-in-deutschland/>, Zugriff am 10.02.2019.

Prozent Aktienanteil).¹⁷⁵ Zu ähnlichen Ergebnissen kommt das Portal Brokervergleich.de in seinem „Echtgeldtest“: Alle Anbieter wiesen hier ebenfalls ein deutliches Minus auf. Die Spannbreite der Performanceresultate reichte von -8,1 Prozent (Sutor Bank) bis -3,6 Prozent (fintego).¹⁷⁶ Scalabe Capital lag bei -7,2 Prozent. Im Vergleich mit der durchschnittlichen Performance der Depots, welche Vermögensverwalter bei uns führten, muss man feststellen, dass Vermögensverwalter für ihre Kunden in 2018 nicht wesentlich besser abgeschnitten haben.

Brokervergleich.de untersuchte auch, wie Robo Advisor auf den Dow-Jones-Crash im Februar 2018 reagierten. Zwar verloren alle Portfolios zunächst an Wert. Es gab nur bei zwei Robo Advisors in diesem Zeitraum Umschichtungen im Portfolio, die aber so gering waren, dass sie nicht als Reaktion auf den Kursrutsch gedeutet werden können. Es kam bei keinem zu Überreaktionen. Im folgenden Zeitraum erholten sich bei allen die Wertentwicklungen wieder deutlich. Das Beispiel zeigt, dass der Vorbehalt, Robo Advisor hätten sich noch nie bei einem Crash bewährt und seien daher kritisch zu hinterfragen, zumindest punktuell in seiner Allgemeinheit nicht haltbar ist. Nach Aussage von Erik Podzuweit, Gründer und Geschäftsführer von Scalable Capital, hatte Scalable Capital im Februar 2018 an keinem einzigen Tag Nettoabflüsse sondern vielmehr vereinzelt Aufstockungen verzeichnet.¹⁷⁷

Vor dem Hintergrund der Entwicklung 2018 scheint für Vermögensverwalter der Verweis auf die Performance als Differenzierungsmerkmal gegenüber Robo Advice ungeeignet. Wie sich diese auf längere Sicht in einem tendenziell eher schwierigen Kapitalmarktumfeld behaupten werden, bleibt abzuwarten.

9.8 Digitalisierung wird die Anlageberatung verändern

Mit der Marktreife neuer Technologien wie Blockchain ist es vorstellbar, dass die ganze Wertschöpfungskette im Wertpapierhandel und in der Verwahrung automatisiert wird. Weniger einschneidend ist die Automatisierung einzelner Prozessschritte. So kann die Prüfung einer Unterschrift maschinell erledigt werden. Algorithmen gleichen

¹⁷⁵ Vgl. Bester Robo-Advisor: Vergleich und Test, <https://www.finanzen.net/ratgeber/wertpapiere/robo-advisor>, Zugriff am 09.02.2019. Siehe auch: Welcher Robo-Advisor hat 2018 am besten performt? von biallo.de, Stand: 31.12.2018, <https://www.biallo.de/robo-advisor/ratgeber/performance-vergleich/>, Zugriff am 09.02.2019.

¹⁷⁶ Vgl. Brokervergleich.de: Robo Advisor Echtgeldtest - Jahresbilanz 2018, Stand: 19.01.2019, <https://www.brokervergleich.de/robo-advisor/echtgeld-test/bilanz-2018/>, Zugriff am 11.02.2019.

¹⁷⁷ Interview von Brokervergleich.de mit Interview mit Erik Podzuweit, Gründer und Geschäftsführer von Scalable Capital, 19.01.2019, <https://www.brokervergleich.de/scalable-capital/interview-boersencrash-2018/>, Zugriff am 11.02.2019.

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. Die Aufbereitung und Interpretation von Daten wird heute mehrheitlich durch den Menschen vorgenommen. Die schiere Menge der zu verarbeitenden Daten und Informationen prädestiniert den Einsatz künstlicher Intelligenz. So kann die Plattform Kensho in Sekundenschnelle die Auswirkungen von Wahlentscheidungen oder Naturkatastrophen auf verschiedene Anlagen aufzeigen.¹⁷⁸ Wer solche Technologien zugunsten seines Kunden einsetzen kann, wird entsprechende Wettbewerbsvorteile erzielen.

Die Digitalisierung schafft ganz neue Chancen für die Kommunikation zwischen Finanzdienstleister und Kunden.¹⁷⁹ 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 Gesichtserkennung sowie der Integration von Spracheingabesystemen und virtuellen Assistenten.

9.9 „Die Revolution ist todt, es lebe die Revolution“

Einige Experten glauben, die Ablösung des Kundenberaters stehe durch Robo Advice kurz bevor. Im Kundensegment der vermögenden Privatkunden ist eine gewisse Skepsis angebracht.¹⁸⁰ Denn erstens ist die Komplexität der Anforderungen vermögender Kunden in der Regel so groß, dass sie nicht über die Standardabläufe eines Robo Advisors abgebildet werden können. 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 zunächst 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 kaum

¹⁷⁸ Vgl. www.kensho.com

¹⁷⁹ Vgl. Bain & Company (Hrsg.): *Evolving the customers experience in banking*, Dezember 2017

¹⁸⁰ Vgl. Cocca, Theodoro D.: *Potential and Limitations of Virtual Advice in Wealth Management*, in: *The Capco Institute Journal of Financial Transformation*, Juni 2017

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 Grundlage für digitale Geschäftsmodelle.

In Deutschland ist Robo Advice zunächst über Start-ups aus der Fintech-Szene auf den Markt gekommen. Nach der Gründungsphase 2014/15 ist die Etablierungsphase mittlerweile voll im Gange. Mit Scalable Capital ist ein Marktführer entstanden. Klassische Anbieter sind in den Wettbewerb mit ihren Angeboten eingetreten. Immer mehr Robo Advisor verfügen über die KWG-32-Lizenz eines „klassischen“ Vermögensverwalters. Das gilt unter anderem für den Marktführer Scalable Capital. Liquid zielt sogar als erster auf Kunden mit einer Mindestanlage von über 100.000 Euro. Gleichzeitig sind erste Anbieter aus dem Markt bereits ausgeschieden: So beendete Cashboard Mitte 2017 den Geschäftsbetrieb.¹⁸¹ Ende 2018 wurde mit vamoo ein Pionier der Branche durch den britischen Wettbewerber Moneyfarm übernommen, hinter dem unter anderem die Allianz als Investor steht.¹⁸² Der Schweizer Vermögensverwalter Werthstein gab sein Deutschlandgeschäft bereits nach nur einem Jahr Tätigkeit auf.¹⁸³

Als Beleg für die Zukunftsaussichten von Robo Advice wird gerne auf die Bedeutung dieser Dienstleistung in den Vereinigten Staaten verwiesen, wo es über 200 Anbieter gibt.¹⁸⁴ Mit Vanguard Personal Advisor (112 Mrd. US-Dollar, Start: 2015), Schwab Intelligent Portfolios (33,3 Mrd. US-Dollar, Start: 2015), Betterment (14,1 Mrd. US-Dollar, Start: 2008) und Wealthfront (11,1 Mrd. US-Dollar, Start 2011) stammen die fünf größten Anbieter alle aus den USA.¹⁸⁵ Laut des

¹⁸¹ Vgl. HB: Cashboard streicht die Segel, 16.05.2017, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/robo-advisor-cashboard-streicht-die-segel/19811488.html>, Zugriff am 10.02.2018.

¹⁸² Vgl. HB: Moneyfarm übernimmt Vaamo - Online-Vermögensverwalter planen europaweites Angebot, 20.11.2018, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/digitale-vermoegensverwalter-moneyfarm-uebernimmt-vaamo-online-vermoegensverwalter-planen-europaweites-angebot/23653208.html>, Zugriff: 10.02.2019

¹⁸³ Vgl. FONDS professionell: Aus für "Zeitgeist"-Investments: Robo-Berater Werthstein gibt auf, 18.12.2018, <https://www.fondsprofessionell.de/drucken/news/unternehmen/headline/aus-fuer-zeitgeist-investments-robo-berater-werthstein-gibt-auf-149369/>, Zugriff am 10.02.2019

¹⁸⁴ Vgl. Burnmark: Anzahl der Robo-Advisors in ausgewählten Ländern bzw. Regionen weltweit im Jahr 2017, April 2017, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/744027/umfrage/anzahl-der-robo-advisors-nach-laendern-regionen-weltweit/>, Zugriff am 10.02.2019

¹⁸⁵ Vgl. HB: Start-ups profitieren vom Einstieg der Großbanken, 10.10.2018, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/digitale-vermoegensverwalter-start-ups-profitieren-vom-einstieg-der-grossbanken->

Digital Market Outlooks wird sich das weltweit durch Robo Advisor verwaltete Vermögen im Jahr 2023 auf eine Summe von rund 2,3 Billionen Euro belaufen und sich damit ausgehend von Ende 2018 mehr als verfünffachen.¹⁸⁶ Die Anzahl der Robo-Advisor-Nutzer soll auf 145 Mio. Menschen steigen, das wären sechs Mal so viele wie Ende 2018.¹⁸⁷ Entsprechend fällt jedoch das durchschnittliche Anlagevolumen von rund 19.000 Euro Ende 2018 auf rund 15.800 Euro Ende 2023.¹⁸⁸ In Deutschland wird dagegen eine entgegengesetzt Entwicklung prognostiziert: Hier wird mehr als eine Verdoppelung des durchschnittlichen Anlagevolumens von rund 19.000 Euro auf 46.000 Euro erwartet.¹⁸⁹

Die Unternehmensberatung Oliver Wyman zieht in ihrer Studie über Fintechs in Deutschland das vorläufige Fazit, dass bislang nur wenige Unternehmen eine relevante Größenordnung mit signifikanter Ertragsbeziehungswise Kundenzahl erreicht haben.¹⁹⁰ Die hochgerechneten direkten Erträge von aus ihrer Sicht relevanten Fintechs summierten sich 2017 auf 800 bis 900 Mio. Euro. Das wird im Vergleich zum gesamten Ertragspool im deutschen Privatkundengeschäft in Höhe von rund 53 Mrd. Euro mit weniger als 2 Prozent als noch gering angesehen. Auffällig ist, hält die Studie fest, dass etwa die Hälfte der Effekte durch eine Handvoll Anbieter erzielt wird, die schon lange, teilweise zehn bis zwanzig Jahre, am Markt aktiv sind. Der Effekt der „neueren“ Fintechs aus den letzten Jahren hingegen ist – gemessen an ihrer Anzahl und

/23168944.html?ticket=ST-3888999-EXiYlEVezw0Yilvmcp97-ap5, Zugriff am 10.02.2019 in Verbindung mit: Statista DMO; Diverse Quellen (Unternehmensangaben, Pressemitteilungen); Graphiq; NerdWallet; CNBC; Business Insider: Verwaltetes Vermögen ausgewählter Robo-Advisors weltweit, Dezember 2017, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/743988/umfrage/verwaltetes-vermoegen-ausgewaehlter-robo-advisors-weltweit/>, Zugriff: 10.02.2019

¹⁸⁶ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung des verwalteten Vermögens der Robo-Advisors weltweit von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/739912/umfrage/entwicklung-des-verwalteten-vermoegens-der-robo-advisors-weltweit/>, Zugriff am 10.02.2019

¹⁸⁷ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung der Anzahl der Robo-Advisor-Nutzer weltweit von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/741981/umfrage/entwicklung-der-anzahl-der-robo-advisor-nutzer-weltweit/>, Zugriff am 10.02.2019

¹⁸⁸ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung des durchschnittlichen Anlagevolumens pro Nutzer der Robo-Advisors weltweit von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/742955/umfrage/entwicklung-des-anlagevolumens-pro-nutzer-der-robo-advisors-weltweit/>, Zugriff am 10.02.2019

¹⁸⁹ Vgl. Statista DMO: Prognose zur Entwicklung des durchschnittlichen Anlagevolumens pro Nutzer der Robo-Advisors in Deutschland von 2017 bis 2023, Dezember 2018, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/742973/umfrage/entwicklung-des-anlagevolumens-pro-nutzer-der-robo-advisors-in-deutschland/>, Zugriff: 10.02.2019.

¹⁹⁰ Vgl. Oliver Wyman (Hrsg.): Fintechs – viel Lärm um nichts?, Frankfurt am Main 2018

ihrem medialen Echo - bisher vernachlässigbar. Dennoch sehen die Studienautoren eine Bedrohung für die Banken durch solche Fintechs, die die Kundenschnittstelle besetzen. Marktplätze, Vergleichsportale und Aggregatoren sind am ehesten dazu geeignet, dauerhaft die Kundenschnittstelle zu besetzen und einen signifikanten Anteil der Marge streitig zu machen. Es wird eine Entwicklung gesehen, die vergleichbar ist mit dem Einzug der Direktbanken um die Jahrtausendwende. Sollte der Preis- oder Provisionsdruck weiter zunehmen, argumentiert Oliver Wyman, dann laufen etablierte Banken Gefahr, über diese Kanäle nach Abzug der Provisionszahlungen keine positiven Nettomargen mehr erwirtschaften zu können. Der Strom- und Gasmarkt mit in der Regel deutlich negativer Neukundenprofitabilität im ersten Jahr, wird als warnendes Beispiel herangezogen.

Von daher empfiehlt Oliver Wymann Banken ihre Distributionsstrategie einem „Stresstest“ zu unterziehen. Dies sei umso relevanter, als investitionsfreudige Technologieunternehmen wie Amazon und Facebook sukzessive in das klassische Bankgeschäft einsteigen werden. Hier wird eine mindestens ebenso große Gefahr gesehen wie die durch Fintechs ausgelöste Bedrohung. Diese Bigtechs verfügen nicht nur über die notwendigen Investitionsmittel, sondern auch über eine hohe Kundenreichweite und Interaktionsfrequenz. Bei einer entsprechenden sukzessiven Erweiterung in Finanzangebote, ob Finanzierungen oder Multibanken-Aggregation, könnten sie ebenfalls als erste die Kundenschnittstelle für Finanzdienstleistungen besetzen. Banken würden dann noch stärker in einen Margenwettbewerb gezwungen.

In der Versicherungswirtschaft sind Akteure wie Amazon bereits aktiv. Amazon stellt für das Geschäftsmodell der Versicherer eine weitaus größere Bedrohung dar als die über 90 Versicherungs-Start-ups, die inzwischen im deutschen Markt tätig sind, so eine Analyse der LBBW.¹⁹¹ Erste Schritte in den Markt hat Amazon bereits gemacht. In Großbritannien suchte das Unternehmen schon Ende 2017 in Stellenanzeigen nach Branchenexperten für die Gründung eines neuen Versicherers. In Indien beantragte Amazon eine Lizenz als Versicherungsmakler. In den USA will das Unternehmen zusammen mit JP Morgan und Berkshire Hathaway einen Krankenversicherer gründen.

Im März 1898 schrieb Wilhelm Liebknecht in den Sozialistischen Monatsheften den Beitrag: „Die Revolution ist tot, es lebe die Revolution.“¹⁹² Darin analysierte er, dass die gescheiterten bürgerlichen Märzrevolutionen erst die Kräfte entfesselt hätten,

¹⁹¹ Vgl. SZ: Verunsichert durch Amazon, 06.02.2019, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/versicherer-verunsichert-von-amazon-1.4318874>. Zugriff am 11.02.2019.

¹⁹² Vgl. Sozialistische Monatshefte, Jg. 1898, Nr.3, März 1898, pp.99-103 <https://www.marxists.org/deutsch/archiv/liebknechtw/1898/03/maerzrev.htm>, Zugriff am 07.02.2019)

welche die eigentliche revolutionäre Bewegung ermöglicht hätten: die ökonomische Revolution. Diese Betrachtungsweise kann auf die heutige Situation der Robo Advisor im speziellen und der Fintech-Szene im allgemeinen übertragen werden: Die revolutionären Start-ups, die vor fünf Jahren daran gingen, die Finanzindustrie zu revolutionieren, werden mehr und mehr aus dem Markt gedrängt, etablierte Kräfte zu Trägern der Bewegung. Wer von den heutigen Anbietern morgen am Start ist, wird die Entwicklung zeigen. Aber im Grunde ist dies nicht die entscheidende Frage. Denn schon heute steht fest: Die Kräfte sind entfesselt, die Vermögensverwaltung der Zukunft wird digitaler sein.

9.10 Internet und Soziale Medien sind heute selbstverständlich geworden

63,3 Mio. Menschen ab 14 Jahren nutzten 2018 in Deutschland das Internet. Das sind 90 Prozent der deutschen Bevölkerung. Im Vergleich zum Vorjahr waren das laut der ARD/ZDF-Online-Studie 2018¹⁹³ knapp eine Million mehr Menschen. Drei Viertel der Bevölkerung geht täglich online. Zur gestiegenen Internetnutzung beigetragen hat sicher die mobile Nutzung über Handys und Tablets.¹⁹⁴

Dabei ist vor allem die Internetnutzung bei älteren Menschen gestiegen. Lag der Wert bei den über 70jährige 2012 noch bei 20,1 Prozent, waren es 2018 bereits 64,7 Prozent. Bei den 50 bis 59jährigen beziehungsweise den 60 bis 69jährigen stieg die Onlinenutzung im gleichen Zeitraum von 76,8 Prozent beziehungsweise 62,7 Prozent auf 96,6 Prozent und 82,4 Prozent.¹⁹⁵ Bei den sogenannten Sozialen Medien gilt ebenfalls, dass diese zunehmend auch von älteren Menschen genutzt werden.¹⁹⁶

Haushalte mit einem monatlichen Nettoeinkommen von über 3.200 Euro verfügen heute fast ausnahmslos über die technischen Voraussetzungen, das Internet zu nutzen.¹⁹⁷ Bei Haushalten mit einem monatlichem Einkommen zwischen 2.000 Euro und 3.200 Euro liegt diese Quote bei 96 Prozent. Entsprechend bewegen sich vor allem Menschen mit einem hohen Bildungsabschluss (96 Prozent) und das nahezu täglich (93 Prozent) im Internet.

¹⁹³ Vgl. Frees, Beate / Koch, Wolfgang: ARD/ZDF-Onlinestudie 2018: Zuwachs bei medialer Internetnutzung und Kommunikation, korrigierte Fassung vom 20.11.2018

¹⁹⁴ Vgl. G+J MOBILE 360° STUDIE, November 2018

¹⁹⁵ Vgl. Frees, Beate / Koch, Wolfgang: ARD/ZDF-Onlinestudie 2018: Zuwachs bei medialer Internetnutzung und Kommunikation, korrigierte Fassung vom 20.11.2018

¹⁹⁶ Vgl. Pressemitteilung von faktenkontor: Neun von zehn Onlinern nutzen Social Media, Hamburg 28.02.2018

¹⁹⁷ Vgl. Statistische Bundesamt (Destatis): Wirtschaftsrechnungen. Private Haushalte in der Informationsgesellschaft - Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien, Wiesbaden 18.12.2018

91 Prozent der Internetnutzer, ermittelte das Statistische Bundesamt (Destatis), suchten im 1. Quartal 2018 nach Informationen über Waren und Dienstleistungen für private Zwecke.¹⁹⁸ Danach folgten die Kommunikation per E-Mail (89 Prozent), die Suche nach Informationen zu Gesundheitsthemen (66 Prozent), der Konsum von Videos über Video-Sharing-Dienste wie zum Beispiel YouTube (64 Prozent), Online-Banking (59 Prozent), (Video-)Telefonate zum Beispiel über Skype, Facetime, WhatsApp oder Viber (57 Prozent) sowie die Teilnahme an sozialen Netzwerken wie Twitter, Facebook oder Instagram (56 Prozent). Je nach Altersklasse setzten die Internetnutzer unterschiedliche Schwerpunkte bei ihren Online-Aktivitäten. 7 Prozent der Deutschen über 10 Jahre nahmen in den letzten 12 Monaten über das Internet Aktien, Anleihen, Fonds oder andere Investitionsdienstleistungen in Anspruch.¹⁹⁹ 11 Prozent schlossen einen Versicherungsvertrag ab oder verlängerten einen bestehenden. 3 Prozent nahmen ein Darlehen/Kredit auf. Bei Menschen mit höherem Bildungsstand lagen diese Werte deutlich höher bei 13 Prozent, 19 Prozent und 5 Prozent.

Befragt, wie sie den Bankenservice in Zukunft lieber in Anspruch nehmen wollen, gaben bei einer Untersuchung des internetgestützten Marktforschungsinstitutes Toluna im Auftrag der Credit Puls 28 Prozent an, mittel- und langfristige Geldanlagen (Aktien, Fonds und Depot) lieber online zu erledigen.²⁰⁰ Bei Versicherungen waren es 22 Prozent und bei einem Konsumentenkredit 22 Prozent. Vor allem Haushalte mit höherem Einkommen wollen für diese Art von Bankgeschäfte das Internet nutzen.

Weit verbreitet ist bereits Online-Banking. Mittlerweile erledigt die Hälfte der deutschen Bevölkerung ihre Bankgeschäfte via Internet. Im Jahr davor waren es noch 45 Prozent, ermittelte Mitte 2018 der Bundesverband deutscher Banken in seiner regelmäßigen Befragung in Zusammenarbeit mit der Gesellschaft für Konsumforschung.²⁰¹ Der Zuwachs an Online-Banking-Nutzern geht im Wesentlichen auf eine Zunahme unter den 40- bis 50-Jährigen zurück (69 Prozent), die damit weitgehend an die jüngeren Altersgruppen anschließen. Weiterhin deutlich unterproportional nutzen ältere Menschen ab 60 Jahre das Online-Banking (23 Prozent). Drei Viertel derjenigen, die Online-Banking in

¹⁹⁸ Vgl. Statistische Bundesamt (Destatis): Wirtschaftsrechnungen. Private Haushalte in der Informationsgesellschaft - Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien, Wiesbaden 18.12.2018

¹⁹⁹ Vgl. Statistische Bundesamt (Destatis): Wirtschaftsrechnungen. Private Haushalte in der Informationsgesellschaft - Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien, Wiesbaden 18.12.2018

²⁰⁰ Vgl. Credit Plus: Bevölkerungsbefragung digitale Bankenservices 2018, Stuttgart April 2018

²⁰¹ Vgl. Bundesverband deutscher Banken: Online-Banking in Deutschland, Berlin Juni 2018

Anspruch nehmen (38 Prozent aller Befragten), tun das vorwiegend mit einem stationären PC, während ein Viertel (12 Prozent aller Befragten) Mobile-Banking über ein Smartphone oder Tablet dafür einsetzt.

Angesichts der stetig steigenden Nutzung von Internet und Sozialen Medien ist es naheliegend, dass immer mehr Menschen - einschließlich Anleger, die sich beraten lassen - Online-Kanäle zur Information und Orientierungshilfe für langfristige Geldanlagen verwenden. Einige Studien vertreten dabei die Meinung, dass die Glaubwürdigkeit von Online-Quellen mittlerweile sogar leicht höher eingeschätzt wird (25 Prozent) als die persönliche Beratung durch die eigene Bank (23 Prozent).²⁰² Gerade vermögende Anleger vertrauen mehr Online-Kanälen (32 Prozent) als ihrer eigenen Bank (23 Prozent).

Einer Studie von Bain & Company zufolge gehen heute schon mehr als die Hälfte der deutschen Privatkunden bei Produktkäufen nicht mehr zu ihrer Hausbank sondern zu anderen Anbietern. Ebenso viele wären bereit, Finanzprodukte von Tech-Konzernen wie Amazon, Apple oder Google auszuprobieren.²⁰³

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.²⁰⁴ In einer 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 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.²⁰⁵

²⁰² Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

²⁰³ Vgl. Sinn, Wallter/Dr. Schmundt, Wilhelm: Deutschlands Banken 2017: Metamorphose im laufendem Betrieb, Dezember 2017

²⁰⁴ 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)

²⁰⁵ 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)

Privatanleger nehmen immer mehr Nichtbanken als Dienstleister im Finanzbereich war, denen heute in Sachen Service scheinbar bereits das gelingt, was sie von ihren klassischen Banken schon heute erwarten. So weist das FinWeb-Barometer für 2018 einen Gesamtwert von 46,1 Punkten auf, ermittelt auf einer Skala von 0 (dem klassischen Banking sehr verhaftet) bis 100 Punkten (vollkommen offen gegenüber neuen Anbietern).²⁰⁶ Branchenfremde Tech-Konzerne könnten Finanzprodukte wie Kredite und Geldanlagen künftig über Plattformen anbieten. Auch wenn das Vertrauen in klassische Banken als Plattform-Betreiber mit 70 Prozent hoch ist, rangieren PayPal mit 54 Prozent bereits an zweiter Stelle, Amazon, Google oder Apple landen bei 19 Prozent, 14 Prozent und 11 Prozent Zustimmung.

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. Das erwartet auch die Finanzbranche selbst. Nach einer Umfrage unter Entscheidern aus dem Vertrieb von Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz zur Zukunft des Privatkundengeschäfts der Branche, glaubten zum Zeitpunkt der Erhebung etwa 88 Prozent der Branchenexperten, dass Robo Advice die Kundenberatung stark verändern wird.²⁰⁷

9.11 Online-Vermögensverwaltung: eine Schutzimpfung

Die Dienstleistung Private Wealth Management wird digitaler werden – auch wenn wir heute noch nicht genau absehen können, was dies genau bedeutet. Für unabhängige Vermögensverwalter sind dabei zwei Dinge entscheidend: Die Technik muss den differenzierenden Faktor Mensch befördern. Zudem ist die Digitalisierung des Portfoliomanagements nur ein Schritt bei der Transformation hin zum effizienten Kümmerer in allen Finanzfragen, der für seinen Kunden so verfügbar ist, wie dieser ihn braucht – ob real, digital oder beides zugleich.

Vermögensverwalter partizipieren noch nicht am veränderten Kundenverhalten und an neuen Zielgruppen wie Digital Natives. Im Wochentakt werden derzeit zwar neue Angebote einer Online-Vermögensverwaltung angekündigt, gehen allein oder als Plattform an den Markt. Doch ist hier kritisch zu hinterfragen, ob der einzelne Vermögensverwalter auf Grund seines zur Verfügung stehenden Investitionsbudgets strukturell überhaupt in der Lage ist, erfolgreich zu sein.

²⁰⁶ Vgl. Confipro: FinWeb Barometer 2018, Frankfurt am Main August 2018.

²⁰⁷ Vgl. Statista: Wie wird sich die Bedeutung der folgenden Formen der Kundenberatung für Ihre Bank bis zum Jahr 2020 verändern?, August 2016, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/603503/umfrage/umfrage-zur-zukuenftigen-formen-der-kundenberatung-im-privatkundengeschaeft-von-banken/>, Zugriff: 11.02.2019

Unabhängige Vermögensverwalter brauchen heute ein digitales Angebot, allein schon um ihre Kunden davon abzuhalten, entsprechende Angebote am Markt zu nutzen und später vielleicht abzuwandern. Es ist wie eine Gripeschutzimpfung. Die Zukunft der Vermögensverwaltung wird hybrid sein.

9.12 Vermögensverwalter können im digitalen Wettbewerb bestehen

Eine von uns beauftragte repräsentative Umfrage unter 500 online-affinen vermögenden Privatkunden aller Alters- und Einkommensklassen ergab, dass das Kriterium der Kosten bei der Auswahl eines Vermögensverwalters oder eines Angebotes einer Online-Vermögensverwaltung die wesentliche Rolle bei der Entscheidung spielt. Bei der Auswahl eines Strategieportfolios ist jedoch noch vor der Rendite die Kompetenz des Vermögensverwalters das wichtigste Auswahlkriterium. Der Mensch mit seiner Erfahrung kann also punkten.

Vermögensverwalter sollten bei ihren digitalen Angeboten daher nicht dem Algorithmus-Trend folgen, sondern ihre Individualität betonen. Der Kunde kann dann klar entscheiden, wem er mehr vertraut und wo er bereit ist, ein entsprechendes Honorar zu akzeptieren. Anleger, die bereit sind, online zu kaufen, wünschen sich beispielsweise zu 40 Prozent vor oder bei der Transaktion eine Beratung.²⁰⁸

9.13 Möglichst geringer eigener (IT-)Aufwand

Gerade kleinere und mittlere unabhängige Vermögensverwalter sollten nicht versuchen, eigene Konzepte umzusetzen. Es braucht zunächst einen sechsstelligen Betrag, ein eigenes Strategietool, Online-Onboarding sowie einen passenden Internetauftritt, der allen rechtlichen Anforderungen genügt. Ebenso kostenintensiv ist die anschließende Vermarktung.

9.14 Vermögensverwalter haben es in der Hand, ihre Marktchancen zu nutzen

Unabhängige Vermögensverwalter stehen in den kommenden Jahren nicht nur hinsichtlich der Digitalisierung ihres Geschäftsmodells vor großen Herausforderungen. Die gute Nachricht ist: Sie haben es selbst in der Hand, diese zu meistern und die sich ergebenden Marktchancen für sich und die Branche zu nutzen. Unsere Aufgabe als Depotbank verstehen wir dabei als Wegbereiter und Begleiter.

²⁰⁸ Vgl. BlackRock (Hrsg.): Investor Pulse. Deutschland 2017, September 2017

Für 70 Prozent aller Kunden im Private Wealth Management ist nach Untersuchungen der Boston Consulting Group ein möglichst personalisierter Service der entscheidende Faktor für die Wahl, zu welchem Dienstleister sie mit ihrem Vermögen gehen.²⁰⁹

Wir sehen insbesondere die folgenden Herausforderungen, die zugleich entsprechende Potentiale in der Zukunft darstellen:

- Unabhängige Vermögensverwalter haben gelernt, mit der Regulierung zu leben und diese möglichst effizient zu gestalten. Sie halten bei ihren Kunden vor Ort eine durch BaFin und Bundesbank staatlich beaufsichtigte und dauerhafte Betreuung auf höchstem Niveau zu wirtschaftlich vertretbaren Kosten vor. Dagegen führt die zunehmende Regulierung zuletzt durch MiFID II zu einem strukturellen Rückzug klassischer Banken 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 Banken auf Kunden mit einem Millionenvermögen.
- Empfehlungsmarketing wird von den wenigsten Vermögensverwaltern bislang systematisch genutzt. Dabei ist die Weiterempfehlung der Hauptweg, um neue Kunden zu gewinnen. Noch weitgehend ungenutzte Chancen bieten die sozialen Netzwerke. Hier liegt das Potenzial, vor allem vergleichsweise junge Mandanten zu akquirieren und die Altersstruktur des eigenen Kundenstamms zu verbessern.
- Potenzial- sowie Friends-and-Family-Kunden mit kleineren Volumina werden heute oftmals im Individualmandat ineffizient betreut. Dabei stellen diese teilweise bis zu 25 Prozent aller Mandanten dar.
- 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.

²⁰⁹ Vgl. Boston Consulting Group: Global Wealth 2018. Sizing the analytics advantage, Juni 2018, S. 20

- Bei der zukünftigen Vermögensentwicklung wird die Erbgeneration immer wichtiger. Nachfolgeplanung sowie die Gestaltung der Vermögensübergabe stellen daher weitere Mehrwerte im Dienstleistungsspektrum dar, die Vermögensverwalter entweder selbst oder mit Netzwerkpartnern abdecken sollten, wollen sie ihre Kunden und deren verwaltetes Vermögen über Generationen halten.
- Der Generationswechsel bei den Kunden erfordert ein Umdenken sowie Investitionen in die Digitalisierung. Der Tod des Vermögensinhabers ist neben dem Kauf einer Immobilie der mit Abstand häufigste Grund, warum Gesellschaften Kunden verlieren. Es muss daher gelingen, rechtzeitig die potenziellen Erben an die eigene Vermögensverwaltung zu binden. Die nächste Generation denkt wesentlich digitaler.
- Insbesondere bei größeren Vermögen sind im Erbschaftsfall immer häufiger Immobilienfragen zu klären.²¹⁰ Immobilienkompetenz ist ein 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 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 können 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 oder zur jeweiligen Lebensphase passen. Kunden mit Kaufabsichten können angesichts allgemein gesunkener Mietrenditen Alternativen zur Immobilienanlage aufgezeigt werden. Diese gibt es gerade im Wertpapierbereich.

²¹⁰ Vgl. Quirin Privatbank (Hrsg.): Erbschaften in Deutschland 2017. Repräsentative Studie in allen 16 Bundesländern, Juni 2017

- Vermögensverwalter müssen die Nachfolgefrage im eigenen Unternehmen klären. Nachdem sich nach der KWG-Novelle 1998 viele erfahrene Bankmitarbeiter alleine oder im oft gleichaltrigen Team 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 auch anorganisch weiter zu wachsen.

10. Entwicklung V-BANK 2019

Wir glauben angesichts der bestehenden Rahmenbedingungen und der Erfahrungen in der Vergangenheit, 2019 und den Folgejahren unseren Wachstumspfad fortzusetzen. Dies wird sich auch in entsprechenden Ergebnissteigerungen widerspiegeln.

10.1 Zinsumfeld unverändert

Dabei gehen wir davon aus, dass es 2019 zu keinen Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) kommen wird. Mittlerweile gibt es immer mehr Experten, die sogar langfristig keine nachhaltig steigenden Zinsen sehen.

Eine aktuelle Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) kommt zu dem Ergebnis, dass niedrige Zinsen noch bis zum Jahr 2050 ein Dauerthema sein werden.²¹¹ Die Studienautoren argumentieren, dass bereits seit Beginn der 1990er Jahre die inflationsbereinigten Zinsen in allen Industrieländern gesunken sind. Das hat mehrere Gründe: Nach der Theorie der globalen Sparschwemme sind in vielen Nationen die Sparquoten hoch. Das wiederum drückt langfristig die Zinsen. Zudem investieren viele Unternehmen nicht mehr klassisch in Maschinen und Gebäude, sondern immer öfter in Daten und Lizenzen, geben dafür weniger Geld aus und sparten mehr, was ebenfalls die Zinsen drücke. Dazu kommt, dass in einigen Ländern die staatlichen Investitionen zurückgegangen sind.

Der wichtigste Grund ist der demografische Wandel: Seit Jahrzehnten steigt die Lebenserwartung in Industrienationen wie Deutschland. Immer mehr Menschen bereiten sich auf ein langes Leben vor und sparen deshalb mehr als die Generationen vor ihnen. Das lässt die Zinsen sinken. Dieser demografische Trend lässt sich in den kommenden Jahrzehnten nicht aufhalten. Die IW-Studie hat mit Hilfe von Bevölkerungsprognosen bis zum Jahr 2050 die Zinsentwicklung vorausberechnet. Das Ergebnis: Wenn die EZB aus der expansiven Geldpolitik aussteigt, erhöhen sich die Zinsen bis 2025 gerade einmal auf 1,3 Prozent. Dann bestimmt der demographische Trend wieder die Zinsen. Bis zum Jahr 2050 wird der Realzinssatz dann auf 0,0 Prozent sinken.

Neben dem in der IW-Studie beschriebenen Einspareffekt bei Investitionen durch die Digitalisierung verhindert diese in Verbindung mit der Globalisierung eine nachhaltige Inflation. Das volkswirtschaftliche Modell der Lohn-Preis-Spirale greift heute nicht mehr. Steigenden Zinsen wird so die volkswirtschaftliche Rechtfertigungsgrundlage entzogen. Ebenfalls können die hoch verschuldeten europäischen Staaten, die USA oder Japan ihre Staatsverschuldung besser schultern, wenn das Zinsniveau niedrig

²¹¹ Vgl. Demary, Markus/Voigtländer, Michael: Reasons for Declining Real Interest Rates (IW-Report 47/18), Köln 28.11.2018

bleibt. Auch diesen Aspekt werden die staatlichen Notenbanken bei ihrer Zinspolitik berücksichtigen müssen.

Gleichzeitig schließen wir kleinere Veränderungen am Geldmarkt in naher Zukunft nicht aus. Eine Verbesserung der Zinslage um wenige Basispunkte hätte bereits entsprechende positive Effekte auf unsere Zinsmarge und damit unmittelbar auf unser Ergebnis.

Wir halten an der konservativen Ausrichtung unseres Aktiv-Passiv-Managements weiterhin fest. Wir sind bereit, 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 jederzeit verlassen können. Die relativ kurze Duration in unseren Eigenanlagen führt dazu, selbst von kleinen Zinssteigerungen schnell profitieren zu können. 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.

Ebenfalls festhalten werden wir an der Wertaufbewahrungsgebühr. Diese hatten wir 2017 ab einem Freibetrag von 500.000 Euro beziehungsweise 10.000 CHF eingeführt, um die Kosten, die durch die Liquiditätshaltung unserer Endkunden entstehen, teilweise zu kompensieren. Wirklich davon betroffen waren 2018 rund 4,5 Prozent unserer Kunden. Im Neukundengeschäft gehen wir davon aus, dass insbesondere bei größeren Mandaten sich diese auf eine mögliche Eröffnung negativ auswirkt.

10.2 Wechsel Street-Side-Provider

In den vergangenen Jahren haben wir unsere Outsourcing-Partner systematisch überprüft. Mit dem Kernpartner Avaloq Sourcing (Europe) wurde eine dauerhafte Zusammenarbeit vereinbart. Andere Partner wurden - wo erforderlich oder strategisch sinnvoll - ausgetauscht. Der Wechsel des Street Side Providers ist ein letzter Baustein in diesem Überprüfungs- und Erneuerungsprozess. An dessen Ende steht eine skalierbare sowie kosteneffiziente Infrastruktur.

Die gemäß BaFin erlaubnispflichtigen Dienstleistungen, insbesondere der Zugang zu den Kapital- und Devisenmärkten, der Zahlungsverkehr sowie die Verwahrung der Wertpapiere, wurden seit unserer Gründung von der Quirin Privatbank AG vorgenommen. Die nicht erlaubnispflichtigen Dienstleistungen wurden seit 2015 von der Avaloq Sourcing (Europe) AG übernommen. Auf Basis einer umfangreichen Prozess- und Risikoanalyse und einer Wirtschaftlichkeitsrechnung wurde mit der Commerzbank im Oktober 2018 ein Geschäftsbesorgungsvertrag abgeschlossen. Ziel ist es, die vollständige Ablösung der Quirin Privatbank AG als Dienstleister im Wertpapier- und Devisengeschäft zum 3. Quartal 2019 zu vollziehen. Die Ablösung als Dienstleister im Inlandszahlungsverkehr ist für das 4. Quartal 2019 vorgesehen. Durch die Umsetzung des Projekts verfügen wir für die EUR-Zahlungsverkehrszugänge (SEPA und Target2) zukünftig über

Direktzugänge. Der Marktzugang zu Kapital- und Devisenmärkten, die Verwahrung der Wertpapiere als auch der Auslandszahlungsverkehr bis auf den Bereich US-Dollar erfolgt über die Commerzbank AG.

Nach dem Wechsel verfügen wir im Bereich des Street-Side-Providers über einen Abwicklungspartner, der unser zukünftiges Wachstum ohne Probleme mittragen kann. Zudem sparen wir uns in den kommenden Jahren bezogen auf den heutigen Geschäftsumfang signifikant an Kosten.

10.3 Digitalisierung ermöglicht Wachstum und Kostenkontrolle

Bankdienstleistungen können weitgehend nur durch den Einsatz einer sachgerechten, zuverlässigen und sicheren IT-Infrastruktur erbracht werden. Diese muss den neuesten technischen Entwicklungen zeitnah angepasst werden. Ein hohes Maß an Auslagerungen von IT-Dienstleistungen und damit eine geringe eigene Fertigungstiefe ist ein strategischer Schwerpunkt, damit wir uns auf unsere Kernkompetenzen konzentrieren können. Auch ist es uns dadurch strukturell besser möglich, immer auf dem neuesten Stand der Technik zu sein.

Nach den ersten erfolgreichen Schritten 2017 und 2018 setzen wir in den kommenden Jahren weiter konsequent darauf, durch Digitalisierung unsere internen Prozesse effizienter sowie für unsere Geschäftspartner und deren Kunden einfacher, schneller und qualitativ hochwertig zu gestalten:

- Nach der Digitalisierung unseres Kundenarchivs werden wir im nächsten Schritt unseren kompletten Schriftverkehr automatisieren. Dabei geht es nicht darum, eingehende Post einfach einzuscannen und weiterzuleiten. Unser externer Dienstleister wird zukünftig in der Lage sein, Eingaben für unsere IT-Systeme digital so aufzubereiten, dass diese nach Durchlaufen einer Kontrolle oder Freigabe direkt eingespielt werden können. Komplexere oder nicht einfach zuzuordnende Vorgänge werden dann gezielt in der Fachabteilung bei uns bearbeitet.
- Wir werden durch den Einsatz von Robotic weiter standardisierte Arbeitsprozesse optimieren. Dies gilt für alle Abteilungen und Bereiche unseres Hauses von der Konto- und Depotöffnung über das Finanzwesen und Controlling bis hin zum Wertpapierhandel. Bei der Konto- und Depotöffnung wird geprüft, ob und in wie weit RPA zur Eröffnung von Konten und Depots von juristischen Personen eingesetzt werden kann.

Erst 10 bis 20 Prozent der Banken in Deutschland setzen nach Einschätzung des IT-Dienstleisters Synpulse Robotic Prozess Automation (RPA) ein.²¹² Dazu zählt unser Institut. Erste

²¹² Vgl. Burger, André und Sevecke, Robert: Münchener V-BANK spart per RPA 60 Prozent

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.

- Unseren Geschäftspartnern stellten wir in 2018 ein Online-Onboarding-System für die halbautomatische Konto-/Depoteröffnung zur Verfügung, über das unser Vertragswerk als Depotbank automatisch generiert werden kann.

Eine digitale Legitimation kann bei uns bereits seit 2016 über einen externen Dienstleister durchgeführt werden. Allerdings hat die Praxis gezeigt, dass dieser von Vermögensverwaltern in ihrem klassischen Geschäft selten genutzt wird. Die Legitimation nimmt in der Regel der Berater weiter persönlich vor. Die direkte Konto- und Depoteröffnung ist für ihn scheinbar von hoher emotionaler Bedeutung und fester Bestandteil des Kundengewinnungsprozesses. Dieses althergebrachte Verfahren bedeutet aber auch, dass die Eröffnung papierhaft erfolgen muss, um eine rechtssichere Unterschriftenprobe zu haben.

Das Online-Onboarding kommt mittlerweile bei rund 30 Prozent aller Eröffnungen von Privatpersonen zum Einsatz. Ziel in 2019 ist es, diese Quote deutlich zu steigern und den Prozess voll zu automatisieren. Legitimation und Unterschriften sollen zukünftig über jedes Tablet oder Smartphone als integraler Bestandteil des Online-Onboardings möglich sein. Unsere Geschäftspartner haben zukünftig die Wahl, ob sie die Konto- und Depoteröffnung weiter papierhaft oder vollautomatisch ablaufen lassen. Eine digitale Legitimation und Unterschriften bieten neben dem Aspekt der Schnelligkeit auch den Vorteil einer erhöhten Rechtssicherheit, da beim Unterschreiben auch biometrische Daten wie die Andruckstärke und Ablauf der Unterschrift gespeichert werden.

Die allgemeinen Vorteile des Online-Onboardings für alle Beteiligten, den Vermögensverwalter, seinen Kunden und für uns als Depotbank liegen auf der Hand: Ausfüllhilfen und Pflichtfelder vereinfachen und beschleunigen den Eröffnungsvorgang. Notwendige Angaben oder Unterlagen können nicht mehr vergessen werden. Lästige und zeitraubende Nachfragen seitens der Depotbank entfallen. Die Datenqualität wird verbessert. So wird u.a. die eingetragene Adresse des Kunden mit einer bundesweiten Adressdatenbank abgeglichen. Die jeweils individuellen Vereinbarungen der Vermögensverwaltung wie der

der Arbeitsstunden ein - Mitarbeiter effizienter einsetzen, in: IT Finanzmagazin, 27.12.2017

Versandweg oder die Gebührenmodelle können über ein Drop-down-Menü direkt ausgewählt werden. Das Konditionenblatt wird automatisch erstellt. Eröffnungsvorgänge können zwischengespeichert und wieder neu aufgerufen werden. Sobald die Eröffnung vom Vermögensverwalter abgeschlossen ist, werden die Daten direkt in das Kernbankensystem der V-BANK übertragen.

- 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.
- Verstärkt sollen Cloud-Dienste beziehungsweise Cloud-Technologien zum Einsatz kommen. Zwei Drittel der IT-Entscheider schätzen die Bedeutung von Cloud Computing für die Bankenbranche als hoch ein. Das zeigt eine aktuelle PwC-Studie, für die 100 IT-Experten deutscher Geldinstitute befragt wurden.²¹³ Derzeit evaluieren wir, ob eine Auslagerung von Rechenzentrums- und Wartungsdienstleistungen in eine Cloud unter Berücksichtigung der formalen, datenschutzrechtlichen und wirtschaftlichen Aspekte, insbesondere auch unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Cloud-Auslagerungen (z.B. Vereinbarung von direkten Prüfungs- und Einsichtsrechten zu Gunsten der Aufsicht), eine bessere Alternative sein kann als die derzeitige Infrastruktur über zwei Rechenzentren, die redundant betrieben sind. Dabei ist eine entsprechende Ablösung der derzeitigen Infrastruktur und Überleitung in die Cloud-Auslagerung bei positiver Evaluierung unser Ziel.

10.4 Neues Berater Web Front End

Mitte 2019 erhalten unsere Geschäftspartner eine neue Version ihres Berater Web Front Ends. Dieses setzt technisch direkt auf dem Kernbankensystem auf, wodurch es performanter und bedienerfreundlicher sein wird. Intuitive Menüpunkte und Symbole sorgen für eine einfachere sowie direkte Verlinkungen für eine schnellere Bedienung. Erstmals wird es einen Reportmanager geben. Damit kann sich der Berater einen eigenen Schnellzugriff für seine täglich benötigten Reports erstellen. Die Reportingmöglichkeiten wurden zudem um einige neue Auswertungen aus unserem Kernbankensystem ergänzt. Das Sammelordertool (Rebalancer) für komplexe Ordererfassungen wurde komplett neu überarbeitet und ist zukünftig deutlich einfacher zu nutzen. Weitere Neuerungen, die das Berater Web Front End beinhaltet, sind unter anderem die Anlage von Sparplänen und Musterportfolien sowie die Änderung und Zuordnung von Benchmarks.

²¹³ Vgl. PwC Studie: Cloud Computing im Bankensektor, München 2018

10.5 Nach MiFID II folgen die nächsten neue regulatorischen Anforderungen

War 2018 die Umsetzung von MiFID II das beherrschende regulatorische Thema, das Anfang 2019 mit dem erstmaligen Versand des Ex-post-Kostenreportings seinen Abschluss findet, stehen 2019 wieder zahlreiche neue regulatorische Anforderungen an. Stichworte sind hier unter anderem: 5. AML Richtlinie, diverse Änderungen im aufsichtsrechtlichen Reporting, Meldung §44 Abs. 1 EStG, Steuerreporting 2019 Beachtung des neues Investmentsteuerreformgesetz), StUmgBG (maschinelles Anfrageverfahren der Steuer ID), CSDR (Central Security Depositories Regulation), Investmentsteuerreformgesetz Teil 3 oder Finanztransaktionssteuer Spanien.

10.6 PSD2: Die Regulation zur Kundengewinnung/-bindung nutzen

2019 wird die europäischen Richtlinie PSD2 (Payment Service Directive 2) im Zahlungsverkehr umgesetzt. Was zunächst eine neue regulatorische Anforderung und damit Aufwand bedeutet, ist langfristig eine Marktchance und -herausforderung.²¹⁴ Die Oliver Wyman Studie: „Kampf ums Girokonto war gestern - jetzt startet der Kampf um die Kundenschnittstelle“ sieht vor dem Hintergrund von PSD2 fünf Wachstumstreiber für die zunehmende Verbreitung von Multibanking-Funktionen:

- Viele Kunden nutzen eine Multibank-Funktion bereits heute. Dabei wird es von vielen Banken und Drittanbietern nicht prominent beworben. Auffällig ist der hohe Durchdringungsgrad: 3 von 4 Kunden, die das Angebot kennen, nutzen es auch – die Adaptionsrate ist bei anderen Angeboten wie Robo Advisory oder Mobile Payment mit ca. 1 von 10 Kunden deutlich geringer. Ebenso auffällig ist die deutlich höhere aktive Nutzung durch jüngere Kunden. Dabei würden rund zwei Drittel der Kunden die eigenen Finanzdaten Anbietern für maßgeschneiderte Angebote anvertrauen.
- Rund 70 Prozent der deutschen Haushalte haben mehr als eine Bankverbindung, fast jeder Dritte Haushalt sogar mindestens drei. Selbst bei Haushalten, die nur zwei Banken nutzen, halten 80 Prozent mindestens zwei Produktkategorien bei jeder Bank. Unter Produktkategorie werden dabei Girokonto, Einlagenkonten oder Wertpapierdepots verstanden. Damit zeigt sich, dass Privatkunden ihre Zweitbankbeziehungen deutlich umfassender nutzen als gemeinhin angenommen.

²¹⁴ Vgl. Fischer, René / Gündling, Malte: Kampf ums Girokonto war gestern - jetzt startet der Kampf um die Kundenschnittstelle. Die wahre Disruption im Privatkundengeschäft, Frankfurt am Main (Oliver Wyman), 2018

- Mittlerweile hat bei einigen Kunden das Smartphone das klassische Online-Banking am PC oder Laptop bereits als primären digitalen Interaktionskanal abgelöst. Damit einhergehend hat sich auch die Nutzungsfrequenz des Online- bzw. Mobile-Bankings deutlich gesteigert – auf bis zu drei- bis viermal pro Woche beim primären Girokonto. Interaktion ist im digitalen Umfeld eine ganz wesentliche Voraussetzung, damit Finanzdienstleister ihre Kunden sowohl verstehen als auch mögliche Bedürfnisse ableiten können.
- Eine Reihe von Marktteilnehmern erweitert bereits heute ihre Wertschöpfungstiefe in Richtung eines vollwertigen Multibanken-Angebots und entsprechender Mehrwerte und verschafft sich damit eine günstige Ausgangsposition beim dem Kampf um Marktanteile.

Nachdem das Privileg der Hausbanken entfällt, die Daten ihrer Kunden exklusiv verwenden zu dürfen, erhalten Fintechs die Chance, etablierten Instituten den Rang abzulaufen. Großer Wettbewerb droht 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. In Deutschland wollen insbesondere Preisvergleichsportale ihre starke Markenbekanntheit und vermeintliche Neutralität nutzen, werden von Kunden allerdings noch primär als transaktional genutzte Anbieter für Einzelfragen gesehen. Preisvergleichsportale haben teilweise schon das erreicht, worauf einige Vorreiter unter Banken und Versicherungsgesellschaften zurzeit hinarbeiten, die Schaffung eines „Financial Homes“ durch die Aggregation und Optimierung von Versicherungs- und Energieverträgen zusätzlich zu den Bankkonten auf einer Plattform. Bei Banken gibt es überwiegend sehr defensive Strategien. Wenige Häuser überlegen, wie sie das volle Potenzial von PSD2 nutzen und Marktanteile gewinnen könnten.

- Bankkunden wollen die gefühlte Wahlmöglichkeit zwischen verschiedenen Anbietern und ihren Kosten möglichst optimieren. Das zeigt sich an den Marktanteilen, die Preisvergleichsportale inzwischen im Konsumentenkreditgeschäft haben.

Die Oliver Wyman Studie sieht daher für Banken in der Aggregation und der effizienten Nutzung von Finanzdaten ihrer Kunden die strategische Chance, über eine Erhöhung des „Share-of-Wallet“, zusätzliche Einnahmequellen (Drittvertrieb) oder Neukundengewinnung zusätzliche Erträge zu generieren und so die chronisch schwache Ertragskraft der Bankgeschäftsmodelle zu stärken. Im Kern ermöglicht die neue Regulierung im ersten Schritt den Zugriff auf das Girokonto inklusive der Zahlungsverkehrshistorie. Mit dem vereinbarten FinTS-Standard ist in Deutschland bei den beteiligten Banken seit Jahren neben dem Zugriff auf das Girokonto sogar der Zugriff auf Depots und Tagesgeld-/

Festgeldkonten - und damit auf das gesamte finanzielle Vermögen - technisch möglich. In der Konsequenz ergibt sich die Chance, die komplette Finanzsituation eines Kunden zu bewerten, Finanzchecks durchzuführen, Finanzplanungen zu erstellen, Vertragsoptimierungen vorzuschlagen sowie Produktangebote zu unterbreiten - alles vollautomatisiert. Darüber hinaus gibt es für Kunden die Option, über die Plattform eines Drittanbieters Zahlungen auf dem eigenen Girokonto seiner Bank auslösen zu lassen. Somit hat der Kunde nicht nur volle Transparenz über seine Finanzsituation, sondern kann diese aus einer Hand verwalten beziehungsweise Transaktionen zentral ausführen, ohne dazu die kontoführende Bank nutzen zu müssen.

Analyse und Schlussfolgerung der Unternehmensberatungen gelten ebenfalls für den Tätigkeitsbereich unabhängiger Vermögensverwalter. Spätestens mit der Einführung der zweiten Stufe von PSD2 - voraussichtlich 2021 - müssen alle Banken und Finanzdienstleister über eine offene Schnittstelle die Informationen rund um den Wertpapierbesitz Dritten zur Verfügung stellen. Spätestens dann ist das Kerngeschäft unser Geschäftspartner und von uns als Depotbank direkt tangiert. Da Zahlungsverkehr nicht unsere Kerndienstleistung ist, werden wir im ersten Schritt nur die minimalen gesetzlichen Anforderungen von PSD2 erfüllen.

Bereits 2018 haben wir mit dem Software-as-a-Service (SaaS)-Unternehmen wealthpilot GmbH eine Kooperation mit dem Ziel geschlossen, dass unsere Geschäftspartner über neue digitale Möglichkeiten Interessenten gewinnen und bei bestehenden Mandanten die Kundenverbindung ausbauen können. Nach der Einführungsphase gilt es jetzt, dieses strategische Instrument in die breitere Anwendung zu bringen. Seit Dezember 2018 ist wealthpilot als eigene App im Firmendesign unserer Geschäftspartner nutzbar. Wer hier als Erster ein entsprechendes, attraktives Angebot macht, besetzt in der Wahrnehmung beim Kunden eine Schlüsselposition. Wer es nicht tut, der läuft Gefahr, dass Mitbewerber Einblick in die Wertpapierdepots seiner Kunden erhalten und ihn jederzeit im Kern seiner Tätigkeit angreifen können. Zur Einführung der zweiten Stufe von PSD2 müssen wir als Depotbank überlegen, ob und wie wir eine Multi-Banking-Funktionalität in unser Web Front End integrieren.

Mittlerweile ist wealthpilot für über 150 Unternehmen aus der Finanzbranche tätig. Vor allem nach der erfolgreichen Finanzierungsrunde mit Bayernkapital und privaten Investoren Mitte 2018 sind einige Groß- und Privatbanken sowie etliche Private Banking-Abteilungen von Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf wealthpilot zugegangen, um das Multi-Banking-Tool anzubinden und in den Beratungsprozess zu integrieren. Das zeigt, das hohe Potenzial, das unterschiedliche Marktteilnehmer hier sehen.

10.7 Neue Dienstleistungen: Steuerreporting, Nachfolgeplanung und Online-Vermögensverwaltung

Seit unserer Gründung unterstützen wir unserer Geschäftspartner in ihrer Arbeit als Vermögensverwalter weit über unseren Kernbereich hinaus. Dabei haben wir Schritt für Schritt unsere Dienstleistungen und Services ausgebaut und immer wieder um neue Bausteine ergänzt:

- *Pressearbeit:* 2018 wurden erneut über 300 Pressekontakte, Zitat- und Artikelplatzierungen für unsere Geschäftspartner erzielt. Seit unserer Gründung begleiten wir hier unsere Geschäftspartner. Diese Unterstützung setzen wir auch 2019 weiter fort.
- *Veranstaltungen:* In 15 (Einzel-)Veranstaltungen mit Prof. Dr. Lars A. Feld, Dr. Hans-Georg Häusel, Peter Müller, Prof. Dr. Eberhard Sandschneider und Prof. Dr. Hartwig Webersinke wurden insgesamt über 1.000 Personen erreicht. Das Konzept Finanzforum wurde mit den jeweiligen Regionalzeitungen als Partner in Düsseldorf, München und Stuttgart erfolgreich umgesetzt. In Ravensburg führten wir erstmals mit der Schwäbischen Zeitung ein abgeleitetes Einzelformat ein, bei dem rund 100 Leser anwesend waren. Ebenfalls erfolgreich war der Vermögensverwalter-Gemeinschaftsstand auf dem Börsentag München, der 2018 mit rund 5.000 Besuchern einen neuen Besucherrekord aufstellte. Unser 9. Münchner Vermögenstag zog über 450 Fachbesucher an. Seit unserer Gründung unterstützen wir hier unsere Geschäftspartner. Auch 2019 werden wir unsere Geschäftspartner bei Veranstaltungen unterstützen.
- *Direkte Interessentengewinnung:* Aus dem Vermögens-Check ergaben sich 2018 erneut rund 1.000 qualifizierte Interessentenkontakte für unsere Geschäftspartner. Seit unserer Gründung betreiben wir dieses Format für unsere Geschäftspartner. In den kommenden Jahren wollen wir dabei verstärkt das Internet sowie Social Media nutzen.
- *Immobilienbewertung, -kauf, -verkauf und -finanzierung:* Über die Kooperation mit planethOme können unsere Geschäftspartner bereits seit einigen Jahren deutschlandweit flächendeckend auf Immobilienexpertise zurückgreifen, wenn ein Kunde oder Interessent den genauen Wert seiner Immobilie wissen und diese im Anschluss gegebenenfalls verkaufen will oder wenn es um einen Immobilienkauf beziehungsweise eine Finanzierung geht. 2018 kam es über diesen Weg zu einigen Immobilienverkäufen, durch die unsere Geschäftspartner neue Liquidität für ihre Vermögensverwaltung gewannen. Gerade bei vermögenden Privatanlegern bildet der Immobilienbesitz einen wichtigen Bestandteil der Vermögensstruktur. Im Erbschaftsfall sind

folglich immer häufiger auch Immobilienfragen zu klären.²¹⁵ Neben planethOme können Geschäftspartner den Netzwerkpartner TÜV Rheinland nutzen, um Bewertungs- sowie Investitionsgutachten für ihre Mandanten erstellen zu lassen.

- *Fondsauflage:* Eine individuelle, schnelle und kostengünstige Unterstützung bei der Auflage eigener Fonds erfolgt - ebenfalls bereits seit einigen Jahren - über unseren Kooperationspartner HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH. Als Service-KVG für Real und Financial Assets erbringt die Hamburger Gesellschaft vielfältige Dienstleistungen rund um die Administration von liquiden und illiquiden Assetklassen. Über ein Tochterunternehmen ist die HANSAINVEST auch in Luxemburg vertreten.
- *Research:* Nach der Einführung von MiFID II müssen auch Vermögensverwalter für ihr Researchmaterial grundsätzlich bezahlen. Über uns haben Geschäftspartner seit Mitte 2018 einen in Deutschland exklusiven Zugang zum Research der Bank of America Merrill Lynch (BofAML). Das Research-Portal Mercury der Investmentbank enthält weltweites Research von etwa 630 Analysten zu Volkswirtschaften, Investmentstrategien, Aktien- und Bonitätsanalysen, Preis- und Währungsanalysen und Rohstoffen. Rund 34.000 Reports zu Aktienanalysen und 10.000 Reports zu festverzinslichen Wertpapieren, Währungen und Rohstoffen (FICC) stehen jederzeit und von überall zur Verfügung - auch mobil mit der kostenlosen Research Library App.
- *Fortbildung:* Zur Erfüllung der mit MiFID II noch einmal verschärften Fortbildungsverpflichtungen bietet unser neuer Kooperationspartner yourcomp Geschäftspartnern seit Herbst 2018 regelmäßige Webinare an. In deren Anschluss erhalten die Vermögensverwalter ein Teilnahmezertifikat. Ein Abschlusstest ist nicht erforderlich. yourcomp hat sich auf praxisorientierte Wissens- und Fortbildungsangebote für die Finanzbranche spezialisiert und bietet unter anderem Fortbildungen zu Datenschutz, Geldwäscheprävention, MiFID II-konforme Compliance und Marktfolge oder zur Erfüllung von Sachkundeforderungen und Fortbildungsverpflichtungen an. Mit diesem breiten Angebot werden unsere Geschäftspartner bei ihrer Weiterbildung und der Erfüllung der ständig wachsenden regulatorischen Anforderungen effizient unterstützt.

Drei neue Dienstleistungen stehen für unser stetige Fortentwicklung im Bestreben, alle für einen Vermögensverwalter erforderlichen Dienstleistungen aus einer Hand an zu bieten und ihn in seiner Arbeit

²¹⁵ Vgl. Quirin Privatbank (Hrsg.): Erbschaften in Deutschland 2017. Repräsentative Studie in allen 16 Bundesländern, Juni 2017

am Kunden umfassend zu unterstützen: Steuerreporting für juristische Personen, Nachfolgeplanung sowie Online-Vermögensverwaltung.

- *Steuerreporting für juristische Personen:* Unternehmen und Stiftungen sowie Privatanleger mit komplexen Vermögensstrukturen können durch unsere neue Kooperation mit fintegra eine in DATEV aufbereitete steuerliche Verbuchung ihrer Wertpapiertransaktionen und ihres Depotvermögens erhalten und dadurch Zeit und Kosten sparen. Die korrekte und für den Steuerpflichtigen möglichst optimale Verbuchung von Wertpapiervermögen/-transaktionen ist gerade für juristische Personen eine Herausforderung. Bislang waren diese Anlegergruppen auf die händische Verbuchung und Aufbereitung der Vermögensverhältnisse durch ihre Steuerberater angewiesen. Dies gestaltet sich oft sehr zeitaufwendig, da dem Steuerberater - im Normalfall - keine systemgestützten Hilfestellungen zur Verfügung stehen. Durch die Einbindung einer Datenschnittstelle kann fintegra Transaktionsdaten automatisiert abrufen und mit nur minimalem manuellem Aufwand erfassen und weiterverarbeiten. Im digitalisierten Erfassungsprozess werden weitere wichtige Daten für die Erstellung der Wertpapierbuchhaltung wie laufende Kurse oder Stammdaten eingespielt, welche Steuerberater sonst mühevoll sammeln und dokumentieren müssten. Der Steuerberater des Depotinhabers erhält eine vollständig fertiggestellte Wertpapierbuchhaltung im DATEV-kompatiblen Format inklusive Dokumentation. Diese kann in Buchhaltungsprogramme eingespielt und zur Erstellung der Abschlüsse und Steuererklärungen verwendet werden. Neben der Zeit- und Kostenersparnis entfällt die häufige Spannungssituation zwischen Steuerberater und Vermögensverwalter, da komplexe Sachverhalte von fintegra handels- und steuerrechtlich aufgearbeitet sowie bereitgestellt werden. Der Vermögensverwalter ist in seiner Anlageentscheidung freier und wird nicht mehr von deklaratorischen Beschränkungen behindert.

Für alle Geschäftspartner und ihre Mandanten ist eine weitere Neuerung im Steuerbereich gedacht, die die Pauschalbesteuerung von Investmentfonds nach Depotüberträgen verhindert. Durch die Umsetzung der Investmentsteuerreform Anfang 2018 stehen bei Überträgen von Investmentfonds von ausländischen Depotbanken nicht mehr alle notwendigen Informationen zur Verfügung, die bei einem späteren Verkauf im Inland zwingend notwendig sind. Dies führt selbst bei Bereitstellung der steuerlichen Anschaffungsdaten durch die ausländische Depotbank auf Grund des fehlenden fiktiven Veräußerungserlöses zu einer Pauschalbesteuerung. Damit stellt sich der Steuerzahler in der Regel schlechter. In Zusammenarbeit mit unserem IT-Partner Avaloq entwickeln wir aktuell einen Prozess, der bei vorliegenden steuerlichen Anschaffungsdaten den fiktiven Veräußerungserlös automatisch berechnet und an der Position festschreibt. Dieser beinhaltet einen automatischen Abgleich aller per Übertrag eingehenden Wertpapiere. Zusätzliche manuelle

Überwachungstätigkeiten sind nicht erforderlich. Die bisherigen Tests verliefen vielversprechend, so dass wir mit der Einführung im ersten Halbjahr 2019 rechnen. Andere Depotbanken sind im Moment nicht in der Lage, ähnlich wie wir vorzugehen.

- *Nachfolgeplanung:* Die Deutschen werden in den kommenden Jahren deutlich mehr erben als bisher angenommen. Das ist das Ergebnis einer aktuellen Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin und des gewerkschaftsnahen Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts (WSI) der Hans-Böckler-Stiftung.²¹⁶ Die Studie rechnet erstmals ein, dass die Bundesbürger auch im Alter sparen und sich ihr Vermögen weiter vermehrt. Dadurch erhöht sich das zu vererbende Vermögen um mehr als ein Viertel auf bis zu 400 Mrd. Euro pro Jahr. Dazu zählen Geld-, Immobilien- sowie Betriebsvermögen. Jede fünfte Erbschaft liegt über 250.000 Euro, ermittelten jüngst die Meinungsforscher von YouGov im Auftrag der Quirin Privatbank.²¹⁷ Dass bei der zukünftigen Vermögensentwicklung die Erbgeneration immer wichtiger wird, darauf wies bereits die Studie des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) „Erben in Deutschland 2015-24“ hin.²¹⁸ Danach gibt es in Deutschland rund 40 Mio. Haushalte. In 7,7 Mio. dieser Haushalte könnte es im Zehnjahreszeitraum 2015 bis 2024 zu Todesfällen kommen. Vom Gesamtvermögen aller privaten Haushalte würden dann 3,1 Billionen Euro vererbt. Das Erbe bestehe zu etwa gleichen Teilen aus Immobilien (47 Prozent) und Geldvermögen (43 Prozent).

Zwei Drittel der Kunden eines Vermögensverwalters sind von ihrem Alter her in der Lebensphase, ein Erbe zu erhalten oder selbst Erblasser zu sein. Das zeigen die Umfrageergebnisse des InVV. Eine repräsentative Allensbach-Umfrage im Auftrag der Deutschen Bank Ende 2018 belegt, dass das Thema Vorsorge, Erben und Tod zwar ein Tabu-Thema ist, dass aber Kunden durchaus dankbar und offen sind, wenn sie darauf durch ihren Finanzdienstleister angesprochen werden. Die sich daraus ergebenden Gespräche werden

²¹⁶ Vgl. Grabka, Markus M. / Tiefensee, Anita: Das Erbvolumen in Deutschland dürfte um gut ein Viertel größer sein als bisher angenommen, in: DIW Wochenbericht Nr. 27.2017, Köln 2017, Seite 565-570

²¹⁷ Vgl. Quirin Privatbank (Hrsg.): Erbschaften in Deutschland 2017. Repräsentative Studie in allen Bundesländern, Berlin 2017

²¹⁸ 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

in der Regel positiv bewertet.²¹⁹ Die BAT-Stiftung für Zukunftsfragen ermittelte Ende 2018 in einer repräsentativen Befragung, dass die wichtigste Zukunftsfrage für die erwachsenen Deutschen die nach der eigenen Altersvorsorge ist.²²⁰ „Werde ich im Alter gut versorgt und betreut sein?“ wird von 57 Prozent, und damit von den meisten Befragten genannt. Besonders die mittlere Generation (35-54 Jahre) möchte wissen, ob die eigene Rente sicher ist und ob sie sich eine adäquate Pflege und Betreuung im Alter überhaupt leisten kann.

Im Bereich der Nachfolgeplanung gibt es großen Beratungsbedarf. So bestehen bei vermögenden Privatpersonen und Unternehmern oft keine oder nicht wirtschaftlich sinnvoll abgestimmte letztwillige Verfügungen (Testament & Erbvertrag). Gleichzeitig kennt der langjährige Finanzberater meist nur einen Bruchteil des wirklichen Vermögens des Kunden beziehungsweise dessen familiärer Konstellationen. Genau hier können unsere Geschäftspartner mit Hilfe unserer Anfang 2019 neu geschaffenen Dienstleistung Nachfolgeplanung ansetzen. Das gilt insbesondere für kleinere und mittlere Vermögensverwaltungen, die selbst keinen eigenen Experten oder eine entsprechende Simulationssoftware vorhalten können.

Aus Kundenveranstaltungen, bei denen der Nachfolgeexperte als Referent auftritt, können sich Erst- und Folgegespräche ergeben. Wichtigen Mandanten kann direkt ein Gesprächsangebot zur Erstellung eines Nachfolgeplans mit Hilfe einer Spezialsoftware gemacht werden, bei dem beispielsweise verschiedene Todesfälle und Erbschaftsverläufe simuliert werden können. Um den richtigen Gesprächseinstieg zu finden, können die Berater der Vermögensverwaltung vorab unterstützt werden, indem im Kundenstamm nach Potentialen gesucht und bei der Erstellung von Materialien geholfen wird. Zukünftig besteht für die konkrete Umsetzung wie der Erstellung eines Testaments, einer Vorsorgevollmacht oder eines Gesellschaftervertrages Zugang zu einem breiten, bundesweiten Netzwerk an Notaren, Rechtsanwälten, Steuerberatern und Stiftungstreuhandern. Auch die Gründung einer Stiftung kann begleitet werden.

²¹⁹ Vgl. Deutsche Bank: Erben und Vererben. Erfahrungen, Erwartungen und Pläne - eine repräsentative Studie des Instituts für Demoskopie Allensbach im Auftrag der Deutschen Bank, November 2018, Seite 49ff

²²⁰ Vgl. Stiftung für Zukunftsfragen (Hrsg.): Die großen Fragen des Lebens, Newsletter Forschung Aktuell, Ausgabe 281 vom 27.12.2018, <https://www.stiftungfuerzukunftsfragen.de/newsletter-forschung-aktuell/281/>, Zugriff am 06.02.2018)

- *Online-Vermögensverwaltung:* Ab dem 2. Quartal 2019 können Vermögensverwalter, die ihre Dienstleistung zukünftig auch digital anbieten wollen, auf eine White-Label-Lösung der V-BANK und des Bereichs Equity Markets & Commodities (EMC) der Commerzbank zurückgreifen.

Im Baukasten oder als Full-Service-Paket erhalten Geschäftspartner alles, was zum Aufbau einer eigenen Online-Vermögensverwaltung notwendig ist: von der automatischen Erstellung und Verwaltung eines standardisierten Musterportfolios über die Vermarktung und Neukundengewinnung im Web bis hin zur Online-Depoteröffnung. Vermögensverwalter werden so in die Lage versetzt, bestehende Kleinmandate zukünftig kosten- und zeiteffizient zu betreuen. Ebenso können neue Zielgruppen erschlossen und Kunden gewonnen werden.

Bei der Umsetzung steht ein breites Spektrum an Gattungen zur Auswahl, das neben ETFs ausgewählte Aktien, aktive Investmentfonds sowie strukturierte Produkte umfasst. Zudem können Vermögensverwalter ihre eigenen Investmentfonds einbringen. Den technischen Kern der neuen Dienstleistung bildet ein Portfoliomanagementsystem, das digital konkrete Hinweise bei Abweichung zwischen Soll und Ist-Struktur des Strategieportfolios (Rebalancing) gibt. Die eigentliche Anlageentscheidung wird jedoch vom Vermögensverwalter selbst getroffen und per Tastendruck ausgeführt. Dadurch unterscheidet sich die Online-Vermögensverwaltung ganz wesentlich von herkömmlichen Robo-Advice-Angeboten.

Teil des kompletten Dienstleistungspaketes ist eine nach den Layoutvorgaben des Vermögensverwalters gestaltete Internetseite. Der Vermögensverwalter kann bestehende Mandanten oder Interessenten im Web direkt auf seine Online-Vermögensverwaltung aufmerksam machen und entsprechende Abschlüsse erzielen. Die neu gewonnenen Mandanten melden sich anschließend über dessen Internetseite an, um ihre Strategieportfolios zu beobachten oder alle Kundenbelege und -berichte einzusehen.

Die Strategieportfolios sowie die Vermögensverwalter selbst sollen auf einem Marktplatz im Web und in Sozialen Medien mit dem Ziel präsentiert werden, für die Vermögensverwalter neue Kunden zu gewinnen. In den kommenden zwei Jahren werden wir ein jeweils deutlich sechsstelliges Marketingbudget für unsere Kunden an dieser Stelle in die Hand nehmen.

10.8 Planzahlen 2019

Bei der Planung reflektieren wir die Erfahrungen der Vergangenheit und berücksichtigen zugleich die im Lagebericht beschriebenen, zukünftigen Entwicklungsfaktoren. Konkret unterstellen wir 2019 unter anderem:

- Die Konsolidierung im Markt der unabhängigen Vermögensverwalter setzt sich in Deutschland fort. In der für uns relevanten Zielgruppe wird es immer weniger Gesellschaften mit dafür insgesamt mehr betreutem Kundenvermögen geben. Unsere Aufgabe bleibt daher, den „share of wallet“ bei unseren Geschäftspartnern zu erhöhen. Auch wenn wir bereits über eine hohe Marktdurchdringung verfügen, glauben wir, 2019 20 Kooperationen (brutto) neu gewinnen zu können.

Wie in den Vorjahren gewannen wir 2018 rund 65 Prozent der neuen Geschäftsbeziehungen in unserem Kernmarkt Deutschland. Zugleich konnten wir zuletzt in der Schweiz zahlreiche neue Kooperationspartner von uns überzeugen. Mit über 55 Geschäftspartnern hat sich hier ein „Brückenkopf“ gebildet. Die Umsetzung des Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetz (FINIG) Anfang 2019 - vergleichbar mit MiFID II in Deutschland - löst bei Schweizer Vermögensverwaltern unter anderem durch den Wegfall von Retrozessionen einen erheblichen Kostendruck aus. Zum anderen werden Themen wie Steuertransparenz und Steuervereinfachung erfahrungsgemäß mit zunehmendem Alter für deutsche Vermögensinhaber in der Schweiz relevanter. Aus beiden Punkten ergeben sich Vertriebschancen für uns.

Bei Single Family Offices (ohne BaFin-Lizenz) sollen 2019 zu den bestehenden 41 Kooperationen weitere 4 hinzukommen. Dabei sind wir zuversichtlich, insbesondere von Empfehlungen profitieren zu können. Die über Jahre geleistete Arbeit in diesem Bereich trägt zunehmend Früchte.

- Bei der Anzahl der neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir im Vermögensverwaltergeschäft 2019 mit rund 2.250 (netto). Damit liegen wir deutlich über dem Ist-Niveau des Vorjahres (2018: 1.396). Allerdings hatten hier Sondereffekte zu einer Planabweichung von insgesamt rund 500 Kundenkonten und -depots geführt. Mit unserer Planung knüpfen wir daher an das Ist-Niveau des Jahres 2017 an. Insgesamt rechnen wir Ende 2019 mit rund 26.600 Kundenkonten und -depots.

In den letzten Jahren lag die Anzahl der neu eröffneten Kundenkonten und -depots im Ergebnis immer wieder unter unseren Planungen. Für das zurück liegende Jahr hatten wir bereits auf das Risiko hingewiesen, dass sich nach mehreren erfolgreichen Börsenjahren in Folge nachhaltiger Kursrückgänge an den Kapitalmärkten negativ auf die Neukundengewinnung auswirken könnten. Genau dies mussten wir im Jahresverlauf 2018 beobachten. 2019 kann dieser Umstand noch stärker durchschlagen, wenn erstmals im Ex-post-Kostenreporting dem Anlageerfolg die Kosten klar gegenübergestellt werden. Es besteht das Risiko, dass mit weiteren negativen Effekten gerechnet werden muss.

Gleichzeitig berücksichtigt unsere Planung die stetig wachsende Basis an Geschäftsbeziehungen einerseits sowie die guten Wachstumsaussichten der Branche andererseits. Mittelfristig kann die V-CHECK mit ihrem Marktplatz zu einer Steigerung der Anzahl unserer Kundenkonten und -depots beitragen.

- Auf Grund der Kursrückgänge an den Kapitalmärkten 2018 wurde unser Bruttowachstum in Höhe von rund 1,4 Mrd. Euro in der Nettobetrachtung nicht sichtbar. Wir gehen 2019 von einem erneuten Bruttowachstum des betreuten Kundenvermögens in Höhe von rund 1,6 Mrd. Euro aus. Da wir die Kursentwicklung an den Börsen nicht beeinflussen können, unterliegt die Nettoentwicklung der AuC entsprechenden Schwankungen. Damit verbunden sind Chancen und Risiken.
- Beim Einlagevolumen gehen wir von einer Liquiditätsquote von 10 Prozent bezogen auf die AuC des Vermögensverwaltergeschäfts aus.
- Bei der Anzahl der Wertpapiertransaktionen unterstellen wir 2019 auf Jahresbasis 14,4 Wertpapiertransaktionen pro Kundenkonto und -depot. Wir setzen dabei auf dem Niveau des Vorjahres auf. 2018 lag die IST-Zahl bei 14,3.

Durch die Wertpapiertransaktionen sollen 2019 erneut rund die Hälfte unserer Erlöse generiert werden. Deren Anzahl ist damit entscheidend für unser Ergebnis. Das gilt im Positiven wie im Negativen. Gleichzeitig sind diese von uns kaum zu beeinflussen und unter den Planungsparametern mit der höchsten Unsicherheit ausgestattet. In den zurück liegenden 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 Ist-Niveau des Jahres 2018 orientiert. 2019 können wieder eine Vielzahl an politischen Entscheidungen die Kapitalmärkte beeinflussen und für Volatilität sorgen. In 2018 haben wir zugleich gesehen, dass höhere Volatilität nicht automatisch zu mehr Wertpapiertransaktionen führt.

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

- Auf Grund der bestehenden Geschäftsstrategie bleibt das Kundenkreditgeschäft (Lombardkreditgeschäft) von untergeordneter Bedeutung.
- Unser Tochterunternehmen, die V-FONDS, strebt auf Vorjahresniveau erneut einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis an. Der Ergebnisbeitrag der V-CHECK, die sich nach wie vor im Aufbau befindet, ist dagegen vernachlässigbar.

10.9 V-BANK Aktie und Dividende

Wir wollen weiter wachsen. Die Chancen sind gegeben. Eine zwingende Voraussetzung, diese nutzen und den Unternehmenswert nachhaltig steigern zu können, ist, dass wir als Bank entsprechend kapitalisiert sind.

Obwohl 2018 unser betreutes Kundenvermögen netto insgesamt zurückging, stieg die Liquidität um rund 550 Mio. Euro und damit dreimal höher als von uns geplant an. Unsere Bilanzsumme wuchs aus diesem Grund um rund 40 Prozent. In der Folge sank unsere Leverage Ratio unter die 3-Prozent-Marke auf 2,3 Prozent. Die Leverage Ratio wurde zunächst als ergänzendes Instrument, das nach Ermessen der Aufsichtsbehörden auf einzelne Institute angewandt werden kann, eingeführt. 2017 hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) entschieden, die zunächst vorläufige Zielquote in Höhe von 3 Prozent ab 2018 als verbindliche Mindestanforderung zu implementieren. Der Erstanwendungszeitpunkt der europäischen Umsetzung wird wesentlich davon abhängen, wann die geänderten Rechtsakte im Amtsblatt der EU veröffentlicht werden. Zu Beginn 2019 hat sich die Liquiditätsquote wieder normalisiert. Allerdings können wir einen erneuten, überproportionalen Anstieg nicht ausschließen.

Wir planen deshalb, das genehmigte Kapital 2016/I in Höhe von 500.000 Euro in 2019 auszuüben. Weiterhin werden wir die ordentliche Hauptversammlung in diesem Jahr bitten, ein neues, genehmigtes Kapital zu schaffen. Als weitere Maßnahme soll der Gewinn des Geschäftsjahres 2019 in voller Höhe zur nachhaltigen Stärkung unseres Eigenkapitals thesauriert werden.

Den Gewinn des Geschäftsjahres 2018 beabsichtigen wir zum einen dazu einzusetzen, unser Eigenkapital weiter zu stärken. Zum anderen schlagen wir vor, eine Dividende in Höhe von 0,20 Euro je Aktie an unsere Aktionäre auszuschütten.

Aufgrund der Bankenkrise(n) haben die Aktien fast aller Banken deutlich an Wert verloren. So fiel der Europäische Bankenindex (Eurostoxx Banken Preis Index) von Anfang 2008 bis Ende 2018 um 79 Prozent.²²¹ Dagegen konnten wir in den zurückliegenden Jahren den Wert der V-BANK Aktie signifikant steigern. Seit Start der Bank hat er sich fast verdreifacht. In 2018 wurden die letzten Transaktionen am Markt zu einem Preis von 16,- Euro pro Aktie durchgeführt.

Wir werden die ordentliche Hauptversammlung 2019 bitten, in einem klar begrenzten Umfang unsere Aktien erwerben zu dürfen, um so für Aktionäre gerade bei kleineren Stückzahlen die Fungibilität unserer Aktie weiter zu verbessern.

2018 wurden die letzten Optionen aus dem Aktienoptionsprogramm 2013 für Management und ausgewählte Mitarbeiter ausgeübt. Dadurch erhöhte sich die Anzahl der Aktien der V-Bank AG von 5.452.501 (Stand: 31.12.2017) auf 5.470.641 (Stand: 31.12.2018).

75,4 Prozent der Anteile hielten Ende 2018 Vermögensverwalter und Family Offices, davon allein die HORUS V-BANK Holding GmbH 45,4 Prozent. Neben der HORUS gab es 26 weitere Vermögensverwalter und Family Offices als Anteilseigner. 15,0 Prozent lagen bei der W&W Gesellschaft für Finanzbeteiligungen GmbH sowie weitere 9,6 Prozent bei Management und Mitarbeitern.

10.10 Klare Positionierung sichert Zukunft

Banken werden sich in Zukunft entscheiden müssen, ob sie als „Zulieferer“ oder „Orchestrator“ agieren wollen. Zulieferer stellen Finanzprodukte und Dienstleistungen zur Verfügung, sind Verbindungsglied und besitzen Wissens- oder Skalenvorteile. Der Orchestrator kontrolliert die Schnittstelle zum Kunden und kann komplexe Lösungen verschiedener Anbieter zu einer vom Kunden als nahtlos empfundenen Kundenerfahrung bündeln. Klare Strategieentscheidungen und konsequentes Umsetzen sind essenzielle Erfolgsfaktoren. Am Markt wird denjenigen Anbietern Vertrauen geschenkt, die sich eindeutig positionieren.

²²¹ Quelle: Bloomberg, Stand am 28.12.2018. Zugriff am 30.01.2019

Wir sind bereits seit unserer Gründung eindeutig positioniert und erfolgreich: Wir sind Plattform für Vermögensverwalter und unterstützen unsere Geschäftspartner als solche umfassend darin, Orchestrator ihrer Kunden zu sein. Unser Leistungsspektrum fokussieren wir klar auf unabhängige Vermögensverwalter und deren Kunden, Single Family Offices (SFO/FO) ohne Zulassung als Finanzportfolioverwalter sowie Stiftungen. Unabhängig von Konzernstrukturen liefern wir alle Services und Dienstleistungen innerhalb der Wertschöpfungskette zu - und das zu einem ansprechenden Preis-Leistungs-Verhältnis. Kontinuierlich erneuern und ergänzen wir unser Service- und Dienstleistungsportfolio sowie unser IT-System. Durch die Digitalisierung erzielen wir zusätzlich Skaleneffekte. Über unsere Plattform profitieren Geschäftspartner durch schnellere, umfassendere und kostengünstigere Beratungs- und Abwicklungsprozesse. Als Zulieferer sowie Plattformbetreiber stellen wir Instrumente, Dienstleistungen und Zugangswege zur Verfügung, um neue Kundenzielgruppen zu erschließen. Bei der Vertriebsunterstützung werden wir nicht zuletzt über unser Tochterunternehmen V-CHECK und deren Marktplatz eine noch aktivere Rolle einnehmen.

Im letzten Jahr sind wir erneut digitaler und damit skalierbarer geworden. Diese Strategie der Digitalisierung setzen wir konsequent fort. Zukünftig soll das geplante dynamische Wachstum nicht mehr einhergehen mit einem entsprechenden Kostenanstieg. Unser Ziel ist es, in den kommenden vier Jahren die Cost-Income-Ratio auf unser Gesamtergebnis von heute 73 Prozent auf dann rund 60 Prozent nachhaltig zu verbessern. Im vergangenen Jahr gelang es, dieses um 2 Prozentpunkte zu verringern. 2018 steigerten wir unser Ergebnis vor Steuern (EBT) im Vorjahresvergleich um über 10 Prozent. 2019 wollen wir das EBT um über 9 Prozent auf 6,2 Mio. Euro erhöhen. 2023 soll unser Vorsteuerergebnis über 13 Mio. Euro betragen. 2018 lag unsere Eigenkapitalrendite nach Steuern bei 10,2 Prozent. Auch 2019 und in den kommenden Jahren planen wir mit zweistelligen Eigenkapitalrenditen. Wir sehen das als einen, im Branchenvergleich hervorragender Wert an.

In den kommenden Jahren werden wir noch mehr zur Bank der Vermögensverwalter, die als innovative, einzigartige Plattform alle Dienstleistungen für ihre Geschäftspartner und deren Kunden aus einer Hand bietet. Wir unterstützen unsere Geschäftspartner heute, damit sie bei ihren Kunden morgen die Stellung des Aggregatoren in allen Finanz- und Vermögensfragen einnehmen können. Nur wenn unsere Geschäftspartner und Aktionäre in der Zukunft Erfolg haben, können wir erfolgreich sein. Das ist unser Selbstverständnis als Dienstleister und unser Ansporn als Unternehmen.

München, den 25. Februar 2019

V-BANK AG

Jens Hagemann

Stefan Lettmeier

**Jahresbilanz zum 31. Dezember 2018
der V-Bank AG - München**

Aktivseite	Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro	Passivseite	Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro
1. Barreserve					1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) Kassenbestand		750.000.000,00		300.000	a) täglich fällig		11.959.411,18		25.288
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		<u>243.551.228,67</u>	993.551.228,67	140.127	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		<u>0,00</u>	11.959.411,18	0
darunter: bei der Deutschen Bundesbank 243.551.228,67 Euro (Vj. 140.127.244,95 Euro)									
2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei Zentralnotenbank zugelassen sind					2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar 0,00 Euro (Vj. 0,00 Euro)					aa) mit vereinbarter Kündigungsfrist von drei Monaten	0,00			0
b) Wechsel		<u>0,00</u>	0,00	0	ab) mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	<u>0,00</u>	0,00		0
3. Forderungen an Kreditinstitute					b) andere Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		74.078.966,40		56.163	ba) täglich fällig	1.792.449.115,82			1.248.143
b) andere Forderungen		<u>295.322.771,08</u>	369.401.737,48	295.612	bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	<u>6.139.061,88</u>	<u>1.798.588.177,70</u>	1.798.588.177,70	6.702
4. Forderungen an Kunden			113.006.869,04	108.434	3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro) darunter: Kommunalkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere					b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		<u>0,00</u>	0,00	0
a) Geldmarktpapiere					darunter: Geldmarktpapiere 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro) darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	3a. Handelsbestand			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					4. Treuhandverbindlichkeiten			0,00	0
ab) von anderen Emittenten	<u>0,00</u>	0,00		0	darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					5. Sonstige Verbindlichkeiten			7.010.338,00	15.363
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					6. Rechnungsabgrenzungsposten			23.764,07	0
ba) von öffentlichen Emittenten	89.190.916,59			96.907	6a. Passive latente Steuern			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 28.115.583,69 Euro (Vj. 47.405.859,01 Euro)					7. Rückstellungen				
bb) von anderen Emittenten	<u>294.021.006,54</u>	383.211.923,13		337.916	a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 239.305.732,22 Euro (Vj. 305.061.618,05 Euro)					b) Steuerrückstellungen		214.992,80		0
c) eigene Schuldverschreibungen		<u>0,00</u>	383.211.923,13	0	c) andere Rückstellungen		<u>3.789.885,35</u>	4.004.878,15	3.478
Nennbetrag 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					8. (weggefallen)				
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			366.397,43	566	9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
6a. Handelsbestand			0,00	0	10. Genusssrechtskapital			0,00	0
7. Beteiligungen			23.325,00	0	darunter: vor Ablauf von zwei Jahren fällig 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: an Kreditinstitute 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro) darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 23.325,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					10a. Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals			15.311.486,30	15.311
8. Anteile an verbundenen Unternehmen			1.105.000,00	80	11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			376.200,00	360
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro) darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					12. Eigenkapital				
9. Treuhandvermögen			0,00	0	a) gezeichnetes Kapital	5.470.641,00			5.453
darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					davon eigene Anteile	<u>0,00</u>	5.470.641,00		20.200
10. Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand einschließlich Schuldverschreibungen aus deren Umtausch			0,00	0	b) Kapitalrücklage		20.200.024,71		0
11. Immaterielle Anlagewerte					c) Gewinnrücklagen				
a) Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte		0,00		0	ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
b) entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		3.598.909,61		4.029	cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
c) Geschäfts- und Firmenwert		0,00		0	cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
d) geleistete Anzahlungen		<u>476.396,00</u>	4.075.305,61	0	cd) andere Gewinnrücklagen	<u>9.883.159,32</u>	9.883.159,32		7.846
12. Sachanlagen			217.948,00	247	d) Bilanzgewinn/Bilanzverlust		<u>1.917.544,23</u>	37.471.369,26	1.756
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0	Summe der Passiva			<u>1.874.745.624,66</u>	<u>1.349.899</u>
darunter: eingefordert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			9.346.433,70	9.411	1. Eventualverbindlichkeiten				
15. Rechnungsabgrenzungsposten			439.456,60	406	a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
16. Aktive latente Steuern			0,00	0	b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		2.570.063,75		6.995
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0	c) Haftung aus der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		<u>0,00</u>	2.570.063,75	0
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0	2. Andere Verpflichtungen				
Summe der Aktiva			<u>1.874.745.624,66</u>	<u>1.349.899</u>	a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
					b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
					c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		<u>0,00</u>	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-Bank AG, München
für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018**

	Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften davon aus Negativzinsen -786.409,36 Euro (Vj. -562.358,89 Euro)	705.154,19			2.085
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>3.165.091,56</u>	3.870.245,75		3.447
2. Zinsaufwendungen		<u>-1.255.920,75</u>		<u>-3.091</u>
davon aus Positivzinsen 1.039.032,94 Euro (Vj. 716.694,60 Euro)			2.614.325,00	2.441
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		88.647,67		23
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>460.692,58</u>	549.340,25	437
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		34.189.811,75		39.303
6. Provisionsaufwendungen		<u>-18.786.105,20</u>	15.403.706,55	-24.865
7. Nettoertrag oder Nettoaufwand des Handelsbestands			88.774,65	564
8. Sonstige betriebliche Erträge			1.877.880,35	1.325
9. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-4.500.411,15			-4.548
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung darunter: für Altersversorgung 0,00 Euro	<u>-654.919,67</u>	-5.155.330,82		-674
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-8.267.522,44</u>	-13.422.853,26	-8.700
10. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-1.377.887,50	-1.086
11. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-210.762,52	-143
12. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rück- stellungen im Kreditgeschäft		0,00		0
13. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rück- stellungen im Kreditgeschäft		<u>131.557,93</u>	131.557,93	1.106
14. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		-54.000,00		-44
15. Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren		<u>81.830,44</u>	27.830,44	0
16. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
17. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			5.681.911,89	5.140
18. Außerordentliche Erträge		0,00		0
19. Außerordentliche Aufwendungen		<u>0,00</u>		0
20. Außerordentliches Ergebnis			0,00	0
21. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-1.846.823,45		-1.628
22. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 11 ausgewiesen		<u>0,00</u>	-1.846.823,45	0
23. Erträge aus Verlustübernahme			0,00	0
24. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne			<u>0,00</u>	0
25. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag			3.835.088,44	3.512
26. Gewinnvortrag/Verlustvortrag aus dem Vorjahr			0,00	0
27. Entnahmen aus der Kapitalrücklage			0,00	0
28. Entnahmen/Einstellungen aus Gewinnrücklagen				
a) aus der gesetzlichen Rücklage		0,00		0
b) aus der Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen		0,00		0
c) aus satzungsmäßigen Rücklagen		0,00		0
d) aus anderen Gewinnrücklagen		<u>-1.917.544,21</u>	-1.917.544,21	-1.756
29. Bilanzgewinn/Bilanzverlust			<u><u>1.917.544,23</u></u>	<u><u>1.756</u></u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2018
DER
V-BANK AG, MÜNCHEN**

I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der V-Bank AG ist nach den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches unter Berücksichtigung der besonderen Vorschriften des Aktiengesetzes und des Kreditwesengesetzes aufgestellt. Dabei wurden auch die Bestimmungen der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) vom 10. Februar 1992 in der Neufassung vom 11. Dezember 1998, zuletzt geändert am 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 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. Auf Wertpapiere der Liquiditätsreserve wird das **strenge Niederstwertprinzip** angewandt. Die unterlassenen Abschreibungen aufgrund des gemilderten Niederstwertprinzips belaufen sich auf TEUR 2.927 (Vj. TEUR 1.375).

Die Bewertung der **Instrumente des zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Kernkapitals** erfolgt zum Nennwert.

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 155.619 (Vorjahr TEUR 121.410) und TEUR 156.168 (Vorjahr TEUR 120.985) 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	31.12.2018 (TEUR)	31.12.2017 (TEUR)
bis drei Monate	0	413
mehr als drei Monate bis ein Jahr	15.014	81
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	280.308	295.118
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	295.323	295.612

Forderungen an Kunden	31.12.2018 (TEUR)	31.12.2017 (TEUR)
bis drei Monate	3.163	1.354
mehr als drei Monate bis ein Jahr	3.484	1.655
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	2.879	5.835
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	103.481	99.590
Summe	113.007	108.434

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	31.12.2018 (TEUR)	31.12.2017 (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	31.12.2018 (TEUR)	31.12.2017 (TEUR)
bis drei Monate	6.139	6.701
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	6.139	6.701

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 börsen- notiert TEUR
Aktiva Pos. 5			
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	383.212	383.212	0
Aktiva Pos. 6			
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	366	145	222

Schuldverschreibungen und andere festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr nicht fällig.

3. Entwicklung des Anlagevermögens

Entwicklung des Anlagevermögens	Stand 1.1.2018 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2018 EUR
Anschaffungskosten				
Schuldverschreibungen und andere fest-verzinsliche Wertpapiere	223.079.272,00	77.085.254,11	34.013.494,41	266.151.031,70
Anteile an verbundenen Unternehmen	80.000,00	1.025.000,00	0,00	1.105.000,00
Immaterielle Anlagewerte	6.779.371,03	1.335.578,06	0,00	8.114.949,09
Sachanlagen	984.878,61	58.917,05	0,00	1.043.795,66
	230.923.521,64	79.504.749,22	34.013.494,41	276.414.776,45
Währungskursdifferenzen				
Schuldverschreibungen und andere fest-verzinsliche Wertpapiere	-11.233.633,84	0,00	-3.468.037,11	-7.765.596,73
Korrektur um zeitanteiliges Agio / Disagio				
Schuldverschreibungen und andere fest-verzinsliche Wertpapiere	-1.707.332,16	-218.411,72	-972.553,23	-953.220,65
Zuschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere fest-verzinsliche Wertpapiere	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen				
Schuldverschreibungen und andere fest-verzinsliche Wertpapiere	9.560,00	0,00	0,00	9.560,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielle Anlagewerte	2.749.955,03	1.289.688,45	0,00	4.039.643,48
Sachanlagen	737.648,61	88.199,05	0,00	825.847,66
Nettobuchwert	214.485.392,00	77.908.420,00	29.572.904,07	262.820.907,93

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2018 auf TEUR 218 (Vorjahr TEUR 247).

Zum Bilanzstichtag bestanden im Wertpapierbestand stille Lasten in Höhe von 2,9 Mio. Euro, stille Reserven in Höhe von 1,6 Mio. Euro.

4. Verbundenes Unternehmen

Bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen handelt es sich um nicht börsenfähige Anteile an der V-Fonds GmbH, Eschborn und der V-Check GmbH, München.

Die **V-Fonds GmbH** 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 2018 einen Jahresüberschuss von TEUR 576 erzielt. Auf die Erstellung eines Konzernabschlusses und die Einbeziehung der V-Fonds GmbH wird verzichtet, da dieses Tochterunternehmen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank von untergeordneter Bedeutung ist. Gegenüber der V-Fonds GmbH bestand zum 31. Dezember 2018 eine Forderung in Höhe von TEUR 461. Diese Forderung wird unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

Die **V-Check GmbH** wurde im Mai 2018 gegründet. An dieser Gesellschaft besteht eine Beteiligung in Höhe von 100 % bei einem Stammkapital von TEUR 25. Im Geschäftsjahr der Gründung ergab sich ein Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 187. Auf die Erstellung eines Konzernabschlusses und die Einbeziehung der V-Fonds GmbH wird verzichtet, da dieses Tochterunternehmen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank von untergeordneter Bedeutung ist.

5. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 5.311 (Vorjahr TEUR 5.806), in Abrechnung befindliche Wertpapiergeschäfte TEUR 2.329 (Vorjahr TEUR 1.429), Steuerforderungen in Höhe von TEUR 742 (Vorjahr TEUR 920), Forderungen gegen verbundene Unternehmen in Höhe von TEUR 461 (Vorjahr TEUR 437) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 98 (Vorjahr TEUR 187).

6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten sind im Wesentlichen die Abgrenzungen für Lagerstellenkosten 2018 in Höhe von TEUR 378, DV-Kosten (Update/Lizenzen) 2018 in Höhe von TEUR 36, Veranstaltungskosten 2018 in Höhe von TEUR 6 und Versicherungsbeitrag 2018 in Höhe von TEUR 2 enthalten.

7. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 494 (Vorjahr TEUR 4.594) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

8. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 3.163 auf Verbindlichkeiten aus Steuern (Vorjahr TEUR 10.953), TEUR 2.968 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen (Vorjahr TEUR 2.328) sowie TEUR 879 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen (Vorjahr TEUR 1.233).

9. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für ausstehende Rechnungen in Höhe von TEUR 1.722 (Vorjahr TEUR 1.765) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 577 (Vorjahr TEUR 666). Die verlustfreie Bewertung von zinsbezogenen Geschäften des Bankbuchs erfolgt nach der Stellungnahme des IDW Einzelfragen der verlustfreien Bewertung von zinsbezogenen Geschäften des Bankbuchs (Zinsbuchs) – (IDW RS BFA 3) vom 30.08.2012. In die Bewertung werden die zukünftigen Zahlungsströme aller zinstragenden Geschäfte mit einer Festzinslaufzeit einbezogen. Die Ermittlung erfolgt nach der barwertigen Betrachtungsweise. Der Saldo aus dem Barwert des Bankbuchs und dem Buchwert des Bankbuchs wird um voraussichtlich noch anfallende Risikokosten und Verwaltungsaufwendungen vermindert und anhand der Zinsstrukturkurve zum Jahresende 2016 auf den Bilanzstichtag abdiskontiert. Das Gesamtergebnis ist positiv, so dass die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nicht erforderlich ist.

10. Fonds für allgemeine Bankrisiken

Dem **Sonderposten nach § 340g HGB** wurden gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 17 zugeführt (Vorjahr TEUR 56). Der Ausweis der Zuführung wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit TEUR 89 (Vorjahr TEUR 564).

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 mussten so ausgestaltet sein, dass sie als Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals nach Art. 52 Abs. 1 CRR oder sonst als bankaufsichtsrechtliche Eigenmittel anerkannt werden können. Der Vorstand konnte den Zeitpunkt der Ausgabe, die Art der Verzinsung und den Zinssatz, den Ausgabekurs und die Laufzeit festsetzen. 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 Emittenten 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 30.09.2020 und danach zu jedem Zinszahlungstag, gekündigt werden.

Die Anleihe ist mit einer Verzinsung von 8,00 % p.a. bis zum 30.09.2020 ausgestattet, die Zinszahlungen erfolgen jährlich zum 30.09. nachschüssig. Die zweite Tranche kann frühestens zum 30.09.2022 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 30.09.2022 ausgestattet, die Zinszahlungen erfolgen jährlich zum 30.09. 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 2018 für die Schuldverschreibungen belaufen sich auf TEUR 1.224 (Vorjahr TEUR 1.159) und sind im Jahresabschluss abgegrenzt.

12. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus **5.470.641 Stückaktien**, lautend auf den **Inhaber**. Das Eigenkapital hat sich wie folgt entwickelt:

Eigenkapital	31.12.2018	Zuführung	Verminderung	Vorjahr
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gezeichnetes Kapital	5.471	18	0	5.453
Eigene Aktien	0	0	0	0
Kapitalrücklage	20.200	0	0	20.200
Gewinnrücklagen	9.883	2.038	0	7.845
Bilanzgewinn	1.918	1.918	1.756	1.756

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2018 EUR 5.470.641 (Vorjahr TEUR 5.453). Es ist eingeteilt in 5.470.641 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 22.07.2016 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21.07.2021 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 war durch Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung am 18.10.2013 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 17.10.2016 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 18.10.2013 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 22.07.2016 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 war nun bis zu EUR 105.241,00 durch Ausgabe von bis zu 105.241 neuen auf den Namen lautenden Stammaktien (Stückaktien) bedingt erhöht.

Im Januar 2018 wurden Optionsrechte von Vorstand und Mitarbeitern in Höhe von 18.140 Optionsrechten zu einem Preis von je EUR 1,00 ausgeübt. Damit sind alle Aktienoptionen aus dem Aktienoptionsprogramm 2013 ausgeübt. Das Grundkapital hat sich entsprechend zum 31.12.2018 erhöht.

Der Vorstand wurde durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung am 22.07.2016 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21.07.2019 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 29.07.2016 ausgeübt werden (Wartezeit). Die zuteilten 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 und 2017 sind für den Vorstand 15.840 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 2.570 (Vorjahr TEUR 6.995). Die Eventualverbindlichkeiten gliedern sich auf in Vertragserfüllungsbürgschaften in Höhe von TEUR 1.222, Prozessbürgschaften in Höhe von TEUR 520 und Mietkautionen in Höhe von TEUR 828.

Für diese Eventualverbindlichkeiten wurden in voller Höhe Sicherheiten in Form von verpfändeten Wertpapieren und Bankguthaben zur Verfügung gestellt.

Im Jahr 2018 wurden Bürgschaften in Höhe von TEUR 4.415 entwertet zurückgegeben oder sind aufgrund ihrer zeitlichen Befristung verfallen. Lediglich aus einer Bürgschaft über TEUR 10 wurde die V-Bank AG in Anspruch genommen.

14. Provisionserlöse

Die Provisionserlöse sind überwiegend durch Wertpapiertransaktionserlöse und das Depotgeschäft verursacht.

15. Aufwand Liquiditätshaltung

Der Aufwand für die Liquiditätshaltung betrug insgesamt TEUR 1.603. Dieser beinhaltet einen Zinsaufwand durch Negativzinsen von TEUR 786 und Verwahrgebühren von TEUR 817.

Unseren Kunden wurden Negativzinsen in Höhe von TEUR 1.039 in Rechnung gestellt.

Gemäß Auslegung des IDW erfolgt der Ausweis von negativen Zinsen für Aufwand und Ertrag ab 2018 abweichend zu den Vorjahren. Negative Zinsen aus dem Aktivgeschäft reduzieren den Zinsertrag, während der aus dem Passivgeschäft resultierende Positivzins zu einer Reduktion des Zinsaufwands führt.

16. Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge bestehen im Wesentlichen aus **Auslagenerstattungen** in Höhe von TEUR 397 (Vorjahr TEUR 570). Die in den Vorjahren unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesenen Kontoführungsgebühren (TEUR 248) sind ab 2018 im Provisionsergebnis enthalten.

17. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcing-Kosten in Höhe von TEUR 2.738 (Vorjahr TEUR 2.672), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 543 (Vorjahr TEUR 613), Raumkosten in Höhe von TEUR 588 (Vorjahr TEUR 568), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 502 (Vorjahr TEUR 709) sowie Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 1.225 (Vorjahr TEUR 1.470).

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

Auf die Angabe der Organvergütung wird gemäß § 286 Abs. 4 HGB verzichtet.

b) Aufsichtsrat

Lars Hille, Bad Soden am Taunus, Vorsitzender (Mitglied und Vorsitzender seit 23.07.2018)

Senior Partner Financial Services Roland Berger GmbH

Thomas Eichelmann, München, Vorsitzender (Mitglied und Vorsitzender bis 18.07.2018)

Privatier

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

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

Dr. Michael Hammes, Frankfurt,
Unternehmensberater

Dr. Marc Kaninke, Lindlar, (Mitglied bis 23.07.2018)
Vorstand der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank

Udo Schindler, Lauf,
Vorstand der KSW Vermögensverwaltung AG

Dr. Jan Martin Wicke, Hannover, (Mitglied seit 23.07.2018)
Vorstandsmitglied der Talanx AG sowie Vorsitzender des Vorstands der Talanx
Deutschland AG und der HDI Kundenservice 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
CHF	Kunden	4.100	54	20	34
	Gegengeschäft	4.100	-54	-20	-34
GBP	Kunden	2.445	-4	-18	14
	Gegengeschäft	2.445	6	20	-14
SEK	Kunden	6.000	2	0	2
	Gegengeschäft	6.000	-1	0	-1
USD	Kunden	21.475	182	134	48
	Gegengeschäft	21.475	-174	-129	-45

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 Vergütungen in Höhe von TEUR 41 gezahlt.

5. Angaben zu Honoraren an den gesetzlichen Abschlussprüfer

In den anderen Verwaltungsaufwendungen sind Gesamthonorare unserer Abschlussprüfer in Höhe von TEUR 288 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf den aktuellen Jahresabschlussprüfer entfallen 169 TEUR für Abschlussprüfungsleistungen und 73 TEUR auf andere Bestätigungsleistungen. Weiterhin entfielen auf die vorhergehende Wirtschaftsprüfungsgesellschaft TEUR 44 für andere Bestätigungsleistungen und TEUR 2 für sonstige Leistungen.

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

Zum Bilanzstichtag waren für EUREX Geschäfte Margin-Linien in Höhe von TEUR 89.150 (Vorjahr 87.700 TEUR) eingeräumt. Die Margin-Linien wurden zum 31. Dezember 2018 in Höhe von TEUR 26.389 (Vorjahr 12.583 TEUR) in Anspruch genommen.

7. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2019 bis 2023 in folgender Höhe:

Jahr	31.12.2018 TEUR	Vorjahr TEUR
2018		2.361
2019	3.035	1.978
2020	2.027	2.015
2021	2.140	1.971
2022	2.083	2.103
2023	2.213	

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 2018

Keine.

9. Kredite an Organmitglieder

a) Vorstand

An Mitglieder des Vorstands wurden keine Kredite vergeben.

b) Aufsichtsrat

An Aufsichtsratsmitglieder war zum Bilanzstichtag ein Kredit in Höhe von TEUR 300 (Vorjahr TEUR 1.800) im Bestand der V-Bank AG. Dieser Kredit ist ein Lombarkredit. Der Zinssatz für den Kredit lag zum Bilanzstichtag bei 1,25 % p.a.

c) Prokuristen

An Prokuristen wurde zum Bilanzstichtag eine Kreditlinie in Höhe von TEUR 35 eingeräumt (Vorjahr TEUR 35). Dies wurde nicht in Anspruch genommen. Der Zinssatz für die Kreditlinie lag zum Bilanzstichtag bei 2,127% p.a.

10. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	35	20	55	62
Teilzeitbeschäftigte	2	5	7	5
Summe	37	25	62	67

11. Angaben zu Mandaten in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsgremien

Unser Mitarbeiter, Herr Florian Grenzebach, ist Aufsichtsratsmitglied und stellvertretender AR-Vorsitzender der KSW Vermögensverwaltung AG, Nürnberg.

12. Gewinnverwendungsvorschlag

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

Gewinnverwendungsvorschlag	EUR
Bilanzgewinn	1.917.544,23
Dividende für 2018 (EUR 0,20 pro Aktie)	-1.094.128,20
Einstellung in Gewinnrücklagen	-823.416,03
Vortrag auf neue Rechnung	0,00

München, den 25. Februar 2019

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 Jahresbilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 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 vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 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 2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser 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 bis zum 31. Dezember 2018 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 mit „Provisionserträge aus Bestandsprovisionen für das vierte Quartal“ den aus unserer Sicht besonders wichtigen Prüfungssachverhalt dar.

Unsere Darstellung dieses besonders wichtigen Prüfungssachverhalts haben wir wie folgt strukturiert:

- a) Sachverhaltsbeschreibung (einschließlich Verweis auf zugehörige Angaben im Jahresabschluss)
- b) Prüferisches Vorgehen

Provisionserträge aus Bestandsprovisionen für das vierte Quartal

a) Wesentliche Erträge der V-Bank AG, München, resultieren aus Bestandsprovisionen von der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft für die im Auftrag der Depotkunden verwahrten Anteile an Investmentvermögen. In der Gewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember 2018 werden Provisionserträge in Höhe von Mio. EUR 34,1 ausgewiesen, die mit Mio. EUR 2,1 Erträge aus Bestandsprovisionen für das vierte Quartal enthalten. Die Vergütung der Bestandsprovisionen wird vertraglich mit der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft unmittelbar oder mittelbar über eine Fondsplattform vereinbart. Die Höhe der Vergütung basiert grundsätzlich auf einem individuell vereinbarten Prozentsatz sowie dem Nettoinventarwert der verwahrten Anteile an Investmentvermögen. Überwiegend werden die Bestandsprovisionen quartalsweise durch die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerechnet und der V-Bank AG ausbezahlt. Aufgrund der nachgelagerten Abrechnung durch die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft werden die Provisionserträge aus vereinnahmten Bestandsprovisionen für das vierte Quartal auf der Grundlage von getroffenen Annahmen der gesetzlichen Vertreter berechnet. Aufgrund der Höhe des kumulierten Volumens der von der V-Bank AG verwahrten Anteile an Investmentvermögen, der hohen Anzahl an unterschiedlichen Anteilen an Investmentvermögen mit individuell vereinbarten Prozentsätzen und unterschiedlichen Verfahren zur Ermittlung des relevanten Nettoinventarwertes erfordert insbesondere die Ermittlung und Überprüfung der von den Kapitalverwaltungsgesellschaften an die V-Bank AG zu leistenden Bestandsprovisionen einen erheblichen Kontrollaufwand. Die Provisionserträge aus Bestandsprovisionen für das vierte Quartal waren für unsere Prüfung von besonderer Bedeutung, da zum einen bereits kleinere Veränderungen der Berechnungsparameter einen wesentlichen Einfluss auf die Ertragslage der Gesellschaft haben können und zum anderen die Erträge unter anderem auf ermessensbehafteten Schätzungen und Annahmen der gesetzlichen Vertreter beruhen.

Angaben der gesetzlichen Vertreter zu den Bestandsprovisionen werden im Anhang unter III) Nummer 14 erläutert.

b) Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die eingerichteten Prozesse und Kontrollen zur Ermittlung der Bestandsprovisionen und deren Erfassung in der Finanzbuchhaltung beurteilt. Hierbei haben wir uns auch von der Richtigkeit der in den Stammdaten hinterlegten Eintragungen bzgl. der aktuellen Provisionsätze in Stichproben überzeugt sowie für ausgewählte Anteile an Investmentvermögen Nachberechnungen der jeweiligen Bestandsprovisionen anhand der eingegangenen Abrechnung durchgeführt. Ferner haben wir untersucht und nachvollzogen, ob Differenzen, die in der Vergangenheit aufgetreten sind, sachgerecht bearbeitet und quantifiziert wurden und ob – sofern sich die Notwendigkeit ergab – angemessene Anpassungen an den Schätz- bzw. Berechnungsparametern vorgenommen und entsprechende Korrekturen in der Rechnungslegung vorgenommen wurden. Abschließend haben wir die im Jahresabschluss erfassten Werte der Bestandsprovisionen für das vierte Quartal mit den tatsächlichen Einzahlungen der Kapitalverwaltungsgesellschaften aus den vorangegangenen Quartalen und – sofern bereits erfolgt – mit den tatsächlichen Einzahlungen für das aktuelle Geschäftsjahr verglichen und hierdurch die Verlässlichkeit der Ermittlung sowie der Werthaltigkeit der zugehörigen Forderungen zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2018 beurteilt.

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den 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, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

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 eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden 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 des 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 in 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 in 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 Darstellungen 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 und Lageberichts 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 Darstellungen 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 unsere Prüfungsurteile 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 dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit 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 jeweiliges 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 deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von 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 Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares 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 Prüfung feststellen.

Wir geben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung ab, dass wir die relevanten Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben, und erörtern mit ihnen 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 23. Juli 2018 als Abschlussprüfer gewählt. Wir wurden am 23. August 2018 vom Aufsichtsrat beauftragt. Wir sind seit dem Geschäftsjahr 2018 als Abschlussprüfer der V-Bank AG, München, tätig.

Wir erklären, dass die in diesem Bestätigungsvermerk enthaltenen Prüfungsurteile mit dem zusätzlichen Bericht an den Prüfungsausschuss 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 der Meldepflichten und Verhaltensregeln nach § 89 Abs. 1 WpHG sowie die Prüfung des Depotgeschäfts für den Berichtszeitraum vom 1. September 2017 bis 31. August 2018

VERANTWORTLICHER WIRTSCHAFTSPRÜFER

Der für die Prüfung verantwortliche Wirtschaftsprüfer ist Roland Greißl.

München, den 20. März 2019

Deloitte GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Lutz Knop)
Wirtschaftsprüfer

(Roland Greißl)
Wirtschaftsprüfer

Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 28.03.2018 in München:

Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz über das Geschäftsjahr 2018

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 2018 inklusive seiner konstituierenden Sitzung zu insgesamt vier Sitzungen zusammen: am 20.03.2018, 23.07.2018 und am 18.11.2018. Weiterhin wurden fünf Beschlüsse 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.

Der Aufsichtsrat hat sich in seiner Tätigkeit mehrfach detailliert mit der Kapitalsituation der V-BANK und dem diesbezüglichen regulatorischen Umfeld auseinandergesetzt. Dies beinhaltete insbesondere die Auswirkungen der Regulierungsinitiativen zur Finalisierung von Basel III (Leverage Ratio), aber auch weitere für die V-BANK wesentliche regulatorische Entwicklungen.

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, (Multi) Family Offices 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 2019. Weitere wesentliche Themen waren: die Umsetzung der MiFID II, der europäischen Datenschutzverordnung (DSGVO) sowie der weiteren rechtlichen Anforderungen in 2018, die Verlängerung des Geschäftsbesorgungsvertrages mit Avaloq Sourcing (Europe) AG, der Wechsel des Street Side Providers, die fortlaufende Digitalisierung und Automatisierung der Bankabläufe und -prozesse sowie die Strategie rund um die Online-Vermögensverwaltung und die Gründung der V-Check GmbH.

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 2018 einschließlich der ihm zugrunde liegenden Buchführung wurden durch die von der Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählte Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, 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.

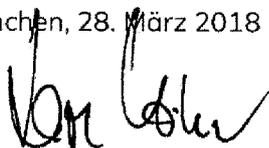
Der Aufsichtsrat billigt den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss, der damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt ist. Dem Vorschlag des Vorstands über die Gewinnverwendung schließt sich der Aufsichtsrat an.

Auf der Hauptversammlung am 23.07.2018 wurde turnusgemäß der Aufsichtsrat für fünf Jahre neu gewählt. Für die ausgeschiedenen Mitglieder Thomas Eichelmann und Dr. Marc Kaninke rückten Lars Hille, Senior Partner bei Roland Berger, und Dr. Jan Martin Wicke, Vorstandsvorsitzender der Talanx Deutschland AG, neu in den Aufsichtsrat nach. Dr. Jan Martin Wicke war bereits in der Gründungsphase Mitglied im Aufsichtsrat und dessen Vorsitzender gewesen. Lars Hille wurde zum neuen Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt, Bernd Hertweck, Vorstandsvorsitzender der Wüstenrot Bausparkasse AG, in seiner Funktion als stellvertretender Vorsitzender bestätigt. Zum Finanzexperten wurde Dr. Jan Martin Wicke ernannt.

Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es in 2018 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, 28. März 2018



Lars Hille
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)