

Aktivseite

Passivseite

	Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro		Euro	Euro	Euro	Vorjahr Tsd. Euro
1. Barreserve					1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) Kassenbestand		9,50		0	a) täglich fällig		8.344.069,53		5.303
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		15.620.923,30	15.620.932,80	58.952	b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		83.702.067,34	92.046.136,87	50.012
darunter: bei der Deutschen Bundesbank 15.620.923,30 Euro (Vj.: 58.952.062,55 Euro)									
2. Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei Zentralnotenbank zugelassen sind					2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen		0,00		0	a) Spareinlagen				
darunter: bei der Deutschen Bundesbank refinanzierbar 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					aa) mit vereinbarter Kündigungsfrist von drei Monaten	0,00			0
b) Wechsel		0,00	0,00	0	ab) mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	0,00	0,00		0
					b) andere Verbindlichkeiten				
					ba) täglich fällig	481.116.914,11			414.847
					bb) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	5.904.041,63	487.020.955,74	487.020.955,74	11.213
3. Forderungen an Kreditinstitute					3. Verbriefte Verbindlichkeiten				
a) täglich fällig		35.203.495,57		20.070	a) begebene Schuldverschreibungen		0,00		0
b) andere Forderungen		110.474.176,53	145.677.672,10	73.526	b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten		0,00	0,00	0
					darunter: Geldmarktpapiere 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
4. Forderungen an Kunden			30.819.469,43	22.048	darunter: eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					3a. Handelsbestand			18.394,15	9
darunter: Kommunalkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					4. Treuhandverbindlichkeiten			0,00	0
					darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere					5. Sonstige Verbindlichkeiten			5.775.056,19	1.539
a) Geldmarktpapiere					6. Rechnungsabgrenzungsposten			0,00	0
aa) von öffentlichen Emittenten	0,00			0	6a. Passive latente Steuern			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					7. Rückstellungen				
ab) von anderen Emittenten	0,00	0,00		0	a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					b) Steuerrückstellungen		463.000,00		71
b) Anleihen und Schuldverschreibungen					c) andere Rückstellungen		1.950.799,49	2.413.799,49	2.053
ba) von öffentlichen Emittenten	63.349.393,78			93.738	9. Nachrangige Verbindlichkeiten			0,00	0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 63.349.393,78 Euro (Vj.: 81.552.050,09 Euro)					10. Genüßrechtskapital			0,00	0
bb) von anderen Emittenten	344.533.591,17	407.862.984,95		225.695	darunter: vor Ablauf von 2 Jahren fällig 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)				
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 340.096.320,21 Euro (Vj.: 193.703.004,78 Euro)					11. Fonds für allgemeine Bankrisiken			131.000,00	0
c) eigene Schuldverschreibungen		0,00	407.882.984,95	0	12. Eigenkapital				
Nennbetrag 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					a) gezeichnetes Kapital	5.055.927,00			5.008
					davon eigene Anteile	-550,00	5.055.377,00		0
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			1.498.878,40	1.479	b) Kapitalrücklage		20.162.399,71		20.167
6a. Handelsbestand			103.427,59	45	c) Gewinnrücklagen				
7. Beteiligungen			0,00	0	ca) gesetzliche Rücklage	0,00			0
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cb) Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen	0,00			0
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					cc) satzungsgemäße Rücklagen	0,00			0
8. Anteile an verbundenen Unternehmen			0,00	0	cd) andere Gewinnrücklagen	1.900.000,00	1.900.000,00		1.900
darunter: an Kreditinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)					d) Bilanzverlust		-5.969.032,13	21.148.744,58	-8.674
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
9. Treuhandvermögen			0,00	0					
darunter: Treuhandkredite 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
10. Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand einschließlich Schuldverschreibungen aus deren Umtausch			0,00	0					
11. Immaterielle Anlagewerte									
a) Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte			0,00	0					
b) entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten			1.101.430,40	1.025					
c) Geschäfts- und Firmenwert			0,00	0					
d) geleistete Anzahlungen			0,00	88					
12. Sachanlagen			293.181,00	218					
13. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			0,00	0					
darunter: eingefordert 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)									
14. Sonstige Vermögensgegenstände			2.924.074,69	3.178					
15. Rechnungsabgrenzungsposten			150.035,66	40					
16. Aktive latente Steuern			2.482.000,00	3.346					
17. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung			0,00	0					
18. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag			0,00	0					
Summe der Aktiva		608.554.087,02	503.448		Summe der Passiva			608.554.087,02	503.448

1. Eventualverbindlichkeiten				
a) Eventualverbindlichkeiten aus weitergegebenen abgerechneten Wechseln		0,00		0
b) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		212.837,41		85
c) Haftung aus Bestellung für Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten		0,00	212.837,41	0
2. Andere Verpflichtungen				
a) Rücknahmeverpflichtungen aus unechten Pensionsgeschäften		0,00		0
b) Platzierungs- und Übernahmeverpflichtungen		0,00		0
c) Unwiderrufliche Kreditzusagen		0,00	0,00	0

**Gewinn- und Verlustrechnung
der V-BANK AG – München
für die Zeit vom 01. Januar 2012 bis 31. Dezember 2012**

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	769.742,01			999
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>6.651.298,32</u>	7.421.040,33		6.072
2. Zinsaufwendungen		<u>-1.036.862,23</u>	6.384.178,10	-2.918
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		26.989,61		22
b) Beteiligungen		0,00		0
c) Anteilen an verbundenen Unternehmen		<u>0,00</u>	26.989,61	0
4. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			0,00	0
5. Provisionserträge		18.849.276,13		17.665
6. Provisionsaufwendungen		<u>-11.885.525,81</u>	6.963.750,32	-10.008
7. Nettoertrag des Handelsbestands (Vj. Nettoaufwand)			1.170.123,96	-114
8. Sonstige betriebliche Erträge			202.217,76	619
10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	-3.329.623,69			-2.932
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung darunter: für Altersversorgung 0,00 Euro (Vj.: 0,00 Euro)	<u>-433.294,78</u>	-3.762.918,47		-372
b) andere Verwaltungsaufwendungen		<u>-6.003.356,77</u>	-9.766.275,24	-5.799
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			-489.184,70	-385
12. Sonstige betriebliche Aufwendungen			-295.044,40	-663
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		-173.101,93		-775
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		<u>0,00</u>	-173.101,93	0
15. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagever- mögen behandelte Wertpapiere		0,00		0
16. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapiere		<u>0,00</u>	0,00	0
17. Aufwendungen aus Verlustübernahme			<u>0,00</u>	0
19. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			4.023.653,48	1.410
20. Außerordentliche Erträge		0,00		0
21. Außerordentliche Aufwendungen		<u>0,00</u>		0
22. Außerordentliches Ergebnis			0,00	0
23. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-1.318.330,88		789
24. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Position 12 ausgewiesen		<u>0,00</u>	-1.318.330,88	0
25. Erträge aus Verlustübernahme			0,00	0
26. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne			<u>0,00</u>	0
27. Jahresüberschuss			2.705.322,60	2.200
28. Verlustvortrag aus dem Vorjahr			-8.674.354,73	-10.874
29. Entnahmen aus Kapitalrücklage			0,00	0
30. Entnahmen / Einstellungen aus Gewinnrücklagen				
a) aus der gesetzlichen Rücklage		0,00		0
b) aus der Rücklage für eigene Anteile		0,00		0
c) aus satzungsmäßigen Rücklagen		0,00		0
d) aus anderen Gewinnrücklagen		<u>0,00</u>	0,00	0
34. Bilanzverlust			<u>-5.969.032,13</u>	<u>-8.674</u>

**ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2012
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 9. Juni 2011, berücksichtigt.

II. Angaben zur Bilanzierung und Bewertung

1. Angaben der auf die Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Bei der Bilanzierung und Bewertung der Vermögens- und Schuldposten haben wir allen erkennbaren Risiken Rechnung getragen.

Barreserven sind zu Nennwerten bilanziert.

Forderungen sind grundsätzlich zum Nennwert vermindert um etwaige Einzel- und Pauschalwertberichtigungen angesetzt. Anteilige Zinsen werden periodengerecht abgegrenzt.

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

Der **Handelsbestand** ist mit dem beizulegenden Zeitwert abzüglich eines Risikoabschlags nach § 340e Abs. 3 HGB bewertet.

Die **immateriellen Anlagewerte und Sachanlagen** sind mit den um planmäßige Abschreibungen geminderten Anschaffungskosten bilanziert. Die Abschreibungen wurden mit den steuerlich höchstmöglichen Sätzen linear vorgenommen. Geringwertige Anlagegüter werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben. Für Wirtschaftsgüter von EUR 151,00 bis EUR 1.000,00 wird ein Sammelposten gebildet, der über fünf Jahre gewinnmindernd aufgelöst wird.

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

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

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

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

Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen sind mit dem Nennbetrag vermerkt.

2. Angaben der Grundlagen für die Umrechnung von Währungsposten

Die **Fremdwährungsvolumina** betragen bei den Vermögensgegenständen insgesamt TEUR 54.288 (Vorjahr TEUR 21.714) und TEUR 53.081 (Vorjahr TEUR 21.253) bei den Schulden.

Sämtliche Positionen in Fremdwährung sind mit den von der EZB festgestellten Referenzkursen am **Bilanzstichtag** umgerechnet.

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

1. Fristengliederung gemäß § 9 RechKredV

Forderungen an Kreditinstitute / andere Forderungen

	31.12.2012 TEUR	31.12.2011 TEUR
bis drei Monate	29.943	6.956
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	11.220
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	40.459	55.350
mehr als fünf Jahre	40.072	0
Summe	110.474	73.526

Forderungen an Kunden

	31.12.2012 TEUR	31.12.2011 TEUR
bis drei Monate	0	757
mehr als drei Monate bis ein Jahr	739	364
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	1.221	0
mehr als fünf Jahre	0	0
mit unbestimmter Laufzeit	28.859	20.928
Summe	30.819	22.049

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2012 TEUR	31.12.2011 TEUR
bis drei Monate	0	0
mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	0
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	83.702	50.012
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	83.702	50.012

Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist

	31.12.2012 TEUR	31.12.2011 TEUR
bis drei Monate	5.746	7.559
mehr als drei Monate bis ein Jahr	158	3.654
mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
mehr als fünf Jahre	0	0
Summe	5.904	11.213

2. Börsenfähige Wertpapiere

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

Bilanzposten	insgesamt TEUR	börsennotiert TEUR	nicht börsennotiert TEUR
Aktiva 5 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	407.883	407.883	0
Aktiva 6 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	1.499	1.499	0
Aktiva 6a Handelsbestand	103	84	19

Von den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind im Folgejahr TEUR 22.262 fällig.

3. Aufgliederung des Handelsbestandes

In der Position Handelsbestand (Aktivposten Nr. 6a) sind ausschließlich Wertpapiere in Form von Investmentfondsanteilen in Höhe von TEUR 103 enthalten.

Für die Ermittlung des Risikoabschlags nach § 340e Abs. 3 HGB in Höhe von TEUR 4 wurde eine Haltedauer von 10 Tagen, ein Beobachtungszeitraum von 250 Tagen sowie ein Konfidenzniveau von 99,0 % zu Grunde gelegt.

In der Position Handelsbestand (Passivposten Nr. 3a) sind ausschließlich Verbindlichkeiten für Investmentfondsanteile in Höhe von TEUR 18 enthalten.

4. Entwicklung des Anlagevermögens

	Stand 1.1.2012 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand 31.12.2012 EUR
Anschaffungskosten				
Immaterielle Anlagewerte	2.023.032,94	417.409,29	31.384,88	2.409.057,35
Sachanlagen	646.306,12	161.972,31	3.927,00	804.351,43
	<u>2.669.339,06</u>	<u>579.381,60</u>	<u>35.311,88</u>	<u>3.213.408,78</u>
Abschreibungen				
Immaterielle Anlagewerte	909.264,44	404.109,39	5.746,88	1.307.626,95
Sachanlagen	428.433,12	85.075,31	2.338,00	511.170,43
	<u>1.337.697,56</u>	<u>489.184,70</u>	<u>8.084,88</u>	<u>1.818.797,38</u>
Nettobuchwert	<u>1.331.641,50</u>	<u>90.196,90</u>	<u>27.227,00</u>	<u>1.394.611,40</u>

Der Buchwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beläuft sich zum 31. Dezember 2012 auf EUR 293.181,00 (Vorjahr TEUR 218).

5. Sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände bestehen im Wesentlichen aus Provisionsforderungen in Höhe von TEUR 2.791 (Vorjahr TEUR 2.269), Forderungen gegenüber dem Finanzamt in Höhe von TEUR 27 (Vorjahr TEUR 634), Verbrauchsmaterial in Höhe von TEUR 39 (Vorjahr TEUR 37) und Forderungen gegenüber Mitarbeitern in Höhe von TEUR 41 (Vorjahr TEUR 60).

6. Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Im aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ist im Wesentlichen die Abgrenzung für Abonnements von Printmedien in Höhe von TEUR 131 enthalten.

7. Ermittlung und Bewertung der latenten Steuern

Die V-Bank AG hat von dem Ansatzwahlrecht für aktive latente Steuern des § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB Gebrauch gemacht. Die zum Ansatz gebrachten latenten Steuern beruhen auf körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen.

Nach den vorliegenden Planzahlen für die Jahre 2013 bis 2017 wird davon ausgegangen, dass die steuerlichen Verlustvorträge bis zum Jahr 2014 - unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung - verrechnet werden können.

Den Berechnungen der latenten Steuern zum 31. Dezember 2012 liegen ein Körperschaftsteuersatz von 15 %, ein Solidaritätszuschlag von 5,5 % und ein Gewerbesteuer-satz in Höhe von 17,15 % (Hebesatz 490 %) zu Grunde.

Entwicklung der aktiven latenten Steuern:

	Stand 1.1.2012 EUR	Zuführung EUR	Auflösung EUR	Stand 31.12.2012 EUR
Aktive latente Steuern	3.346.000,00	0,00	864.000,00	2.482.000,00

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

8. Verbindlichkeiten, für die Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen sind

Für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 83.702 (Vorjahr TEUR 50.012) sind festverzinsliche Wertpapiere als Sicherheit verpfändet.

9. Sonstige Verbindlichkeiten

Vom Ausweis entfallen TEUR 3.942 auf Verbindlichkeiten aus Steuern, TEUR 807 auf Verbindlichkeiten aus Provisionen sowie TEUR 1.026 auf Verbindlichkeiten aus offenen Rechnungen.

10. Andere Rückstellungen

Die Position umfasst vor allem Rückstellungen für Provisionen in Höhe von TEUR 1.130 (Vorjahr TEUR 827) und für Personalaufwendungen in Höhe von TEUR 287 (Vorjahr TEUR 217).

Ein Rückstellungsbedarf für Drohverluste aus dem Vergleich des Barwerts der schwebenden Geschäfte des Zinsbuches mit deren Buchwert ergab sich nicht.

11. Fonds für allgemeine Bankrisiken

Im Geschäftsjahr 2012 wurde dem Sonderposten nach § 340g HGB gemäß § 340e Abs. 4 Satz 1 HGB TEUR 131 zugeführt (Vorjahr Auflösung TEUR 116). Der Ausweis der Zuführung (Vorjahr Auflösung) wurde im Posten "Nettoertrag des Handelsbestands" vorgenommen. Die Nettoerträge des Handelsbestands betragen somit im Jahr 2012 TEUR 1.170 (Vorjahr Nettoaufwand TEUR 114).

12. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital setzt sich zusammen aus 5.055.927 Stückaktien, lautend auf den Inhaber. Das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage haben sich wie folgt entwickelt:

	31.12.2012 TEUR	Kapital erhöhung TEUR	Entnahmen TEUR	Vorjahr TEUR
Grundkapital	5.056	47	0	5.009
Kapitalrücklage	20.162	0	5	20.167

Die Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 hat den Vorstand ermächtigt bis zum 27. Juni 2013 eigene Stammaktien der Gesellschaft bis zu 2 % des Grundkapitals (zum Zeitpunkt der Beschlussfassung) von Arbeitnehmern zu erwerben. Die Anteile der Mitarbeiter sind durch Ausübung der Mitarbeiteroptionen entstanden.

Im Berichtsjahr hat die V-Bank AG 550 Stammaktien (Nennwert EUR 1,00 je Aktie) zu EUR 9,00/St. erworben. Dies entspricht einem Anteil am gekennzeichneten Kapital von 0,01 %.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2012 EUR 5.055.927 (Vorjahr TEUR 5.009). Es ist eingeteilt in 5.055.927 Stückaktien zum Wert von je 1 Euro. Die Aufgliederung nach Gattungen ist wie folgt:

	Stück	Nennbetrag EUR
Namens-Stammaktien:	825.927	825.927
Namens-Vorzugsaktien Serie A:	2.499.999	2.499.999
Namens-Vorzugsaktien Serie B:	1.280.001	1.280.001
Namens-Vorzugsaktien Serie C:	450.000	450.000

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 3. August 2007 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 31. Juli 2012 gegen Bareinlage einmal oder mehrmals um insgesamt bis zu TEUR 500 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2007/I).

Zudem ist der Vorstand durch Beschluss der Hauptversammlung vom 3. August 2007 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 31. Juli 2012 gegen Bareinlage einmal oder mehrmals um insgesamt bis zu TEUR 300 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2007/II).

Des Weiteren ist das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu TEUR 500 bedingt erhöht (bedingtes Kapital 2008/I). Der Vorstand wurde durch Beschlüsse der Hauptversammlung vom 4. Dezember 2007 und vom 7. November 2008 zur Ausgabe von Optionsrechten ermächtigt. Es besteht die Ermächtigung mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zu 500.000 Optionsrechte auf den Bezug von bis zu 500.000 Namens-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu EUR 500.000,00 auszugeben. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als die Inhaber der Optionsrechte von ihrem Bezugsrecht auf Stammaktien der Gesellschaft Gebrauch machen.

Die Anzahl der in den Jahren 2008 und 2009 von der Gesellschaft ausgegebenen Optionsrechte betragen an am Bilanzstichtag Beschäftigte 465.000 (Vorjahr 475.000). Die Optionen haben das Recht auf den Bezug von bis zu 465.000 Namens-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu EUR 465.000,00. An Mitarbeiter wurden hierbei 315.000 (Vorjahr 325.000) und an Vorstandsaktionäre 150.000 (Vorjahr 150.000) Optionsrechte ausgegeben. Es erfolgt eine quartalsweise Ansparung über 5 Jahre - wobei die erste Tranche zum Ende des auf die Einräumung folgenden Quartals angespart ist (sog. "Vesting"). Die Ausübung der angesparten Aktienoptionen ist an verschiedene Kriterien gekoppelt. So können die Aktienoptionen frühestens nach dem Ende des dritten Geschäftsjahres nach Einräumung ausgeübt werden (sog. "Wartezeit"). Zudem ist die Ausübung an Erfolgsziele gebunden. So kann ein festgelegter Anteil der Optionen nur ausgeübt werden, wenn der Jahresüberschuss vor Steuern im vorangegangenen Geschäftsjahr eine bestimmte Höhe erreicht hat. Für Mitarbeiter und Vorstandsaktionäre gelten verschiedene Erfolgsziele. 50 % der von Mitarbeitern angesparten Aktienoptionen (137.800 Optionen) können derzeit ausgeübt werden, wobei 55.927 Stammaktien bis zum Geschäftsjahresende bezogen wurden.

13. Provisionserlöse

Die Provisionserlöse sind überwiegend durch Wertpapiertransaktionserlöse und das Depotgeschäft verursacht.

14. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die anderen Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen IT-, Outsourcingkosten in Höhe von TEUR 1.605 (Vorjahr TEUR 1.711), Aufwendungen für andere Dienstleistungen in Höhe von TEUR 436 (Vorjahr TEUR 462), Raumkosten in Höhe von TEUR 399 (Vorjahr TEUR 389), Werbeaufwendungen in Höhe von TEUR 813 (Vorjahr TEUR 614), Beiträge und Gebühren in Höhe von TEUR 611 (Vorjahr TEUR 479) sowie nicht abziehbare Vorsteuer in Höhe von TEUR 648 (Vorjahr TEUR 729).

15. Nettoertrag/-aufwand des Handelsbestands

In dieser Position sind neben Kursgewinnen/-verlusten aus Veräußerung von festverzinslichen Wertpapieren sowie Fonds im Wesentlichen Kursgewinne/-verluste aus der Umrechnung von Devisenbeständen enthalten.

IV. Sonstige Pflichtangaben

1. Angabe zu den Mitgliedern der Unternehmensorgane

a) Vorstand

- Jens Hagemann (Sprecher des Vorstandes)
- Stefan Lettmeier

b) Aufsichtsrat

- Dr. Jan Martin Wicke, Stuttgart, Vorsitzender
Vorstandsmitglied Wüstenrot & Württembergische AG
- Thomas Eichelmann, München, stellvertretender Vorsitzender
Geschäftsführer ATON GmbH
- Klaus Peter Frohmüller, Hanau,
Vorstandsmitglied Wüstenrot & Württembergische AG
- Reinhard Klein, Hamburg, Vorstandsmitglied Hamburger Sparkasse
- Michael Reuss, München, Geschäftsführer Huber, Reuss & Kollegen GmbH
- Dr. Michael Hammes, Frankfurt, Unternehmensberater

2. Ausschüttungssperre

Zum 31. Dezember 2012 unterliegt nach § 268 Abs. 8 HGB ein Gesamtbetrag in Höhe von TEUR 2.482 (Vorjahr TEUR 3.346) der Ausschüttungs- bzw. Abführungssperre. Der Betrag betrifft in voller Höhe die unter III. 7 erläuterten aktiven latenten Steuern.

3. Marktrisikobehaftete Geschäfte

Die V-Bank AG hat im Geschäftsjahr derivative Finanzinstrumente abgeschlossen, die teilweise am Bilanzstichtag noch nicht abgewickelt waren.

Fremdwährungs-Termingeschäfte

Es handelt sich ausschließlich um außerbörsliche/OTC-Geschäfte. Für alle Termingeschäfte von Kunden wurden 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	1.820	1.508	0	1.508
	Gegengeschäft	1.820	1.508	0	1.508
GBP	Kunden	1.190	1.458	0	1.458
	Gegengeschäft	1.190	1.458	0	1.458
JPY	Kunden	319.500	2.812	0	2.812
	Gegengeschäft	319.500	2.812	0	2.812
NOK	Kunden	5.400	735	0	735
	Gegengeschäft	5.400	735	0	735
USD	Kunden	17.368	13.164	6.027	7.137
	Gegengeschäft	17.368	13.164	6.027	7.137

Alle Termingeschäfte von Kunden wurden jeweils mit Gegengeschäften in Form von microhedges geschlossen.

Derivative Geschäfte		Nominalbetrag Fremdwährung	Marktwert	Restlaufzeiten	
				< 3 Monate	< 1 Jahr
Währungstermingeschäfte in JPY (Bestände/Sicherung)		in Tausend	TEUR	TEUR	TEUR
Aktiv					
	Sicherung	47.046	414	414	0
Währungstermingeschäfte in USD (Sicherung/Verbindlichkeiten)					
	Sicherung	985	746	746	0
Passiv					

Das JPY-Termingeschäft hat die Funktion, Wechselkursschwankungen des Aktivüberhangs der Bestände in JPY in Höhe von TEUR 421 abzusichern. Das USD-Termingeschäft hat die Funktion, Wechselkursschwankungen des Passivüberhangs der Verbindlichkeiten in USD in Höhe von TEUR 634 abzusichern.

Bei diesen JPY- und USD-Termingeschäften wurde bilanziell keine Bewertungseinheit gebildet. Der unrealisierte Gewinn beim USD-Sicherungsgeschäft in Höhe von TEUR 2 wurde nicht gebucht. Aus dem JPY-Geschäft resultiert am Bilanzstichtag ein unrealisierter Verlust in Höhe von TEUR 0.

4. Gesamtbezüge des Aufsichtsrates

An die Mitglieder des Aufsichtsrates wurden im Geschäftsjahr Vergütungen in Höhe von TEUR 35 gezahlt.

5. Angaben zu Honoraren an den gesetzlichen Abschlussprüfer

In den anderen Verwaltungsaufwendungen ist ein Gesamthonorar unseres Abschlussprüfers in Höhe von TEUR 196 ohne Umsatzsteuer enthalten. Auf Abschlussprüfungsleistungen für das Geschäftsjahr 2012 entfallen TEUR 109, andere Bestätigungsleistungen sind in Höhe von TEUR 61 und sonstige Leistungen in Höhe von TEUR 26 enthalten.

6. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen für die Jahre 2013 bis 2017 in folgender Höhe:

	31.12.2012 TEUR	Vorjahr TEUR
2012		1.394
2013	1.805	1.336
2014	1.641	340
2015	1.580	340
2016	1.492	340
2017	1.492	

Die Verpflichtungen ergeben sich im Wesentlichen aus IT- und Outsourcingkosten, Raummieten und Kfz-Leasing.

7. Kredite an Organmitglieder

Kredite an Organmitglieder bestanden zum Bilanzstichtag nicht.

8. Anzahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt

Mitarbeiter	Jahresdurchschnitt			Vorjahr
	männlich	weiblich	insgesamt	insgesamt
Vollzeitbeschäftigte	27	14	41	39
Teilzeitbeschäftigte	0	2	2	0
Gesamt	27	16	43	39

9. Angaben zu Mandaten in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsgremien

Unser Mitarbeiter Herr Robert Weiher ist Aufsichtsratsmitglied der Top Vermögen AG, Starnberg, sowie stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Wallrich Asset Management AG, Frankfurt am Main.

München, den 22. März 2013

V-Bank AG

Jens Hagemann

Stefan Lettmeier

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2012 DER V-BANK AG, MÜNCHEN

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG 2012

Die Weltwirtschaft war 2012 erneut von Unsicherheit geprägt. Sie entstand durch die Kombination einer unklaren Strategie zur Lösung der Eurokrise und einer Geldpolitik, deren Spielraum für weitere Stützungsmaßnahmen zumindest in den Industriestaaten bereits eingeschränkt wenn überhaupt noch vorhanden ist. Zwar konnte sich die wirtschaftliche Entwicklung aus dem im letzten Lagebericht beschriebenen Teufelskreis aus Staatsschulden- und Bankenkrise in einigen Ländern partiell befreien – ein struktureller und faktisch nachhaltiger Durchbruch auf breiter Front gab es jedoch nicht. Nach wie vor hängt sowohl die gesamtwirtschaftliche als auch die Entwicklung an den Finanzmärkten von politischen Entscheidungen und deren Verlässlichkeit ab. Hier aber bestanden weiterhin hohe Risiken.

Wissenschaftler der amerikanischen Universitäten Stanford und Chicago messen diese seit Jahren mit ihrem „Unsicherheits-Index“ („policy uncertainty index“).¹ Der Index setzt sich aus drei Komponenten zusammen: 1. Quantifizierung des Umfangs von Berichterstattung zu Unsicherheit im Zusammenhang mit politischer Entscheidungsfindung. Hierzu werden Suchergebnisse ausgewählter Zeitungen zum Thema politische Unsicherheit zusammengefasst. 2. Anzahl von Steuerverordnungen, welche in der Zukunft auslaufen. Hierzu werden Berichte von offiziellen Institutionen gesammelt und jährlich ausgewertet. Aus einer steigenden Zahl auslaufender Verordnungen wird steigende Unsicherheit ob der künftigen Entwicklung der Steuergesetzgebung abgeleitet. 3. Abweichung verschiedener ökonomischer Ausblicke untereinander. Dabei wird die Summe der Uneinigkeit zwischen Prognose-Gebern herangezogen, um auf die Unsicherheit in der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung Rückschlüsse ziehen zu können. Trotz einiger Schwankungen verharrte der Index in Europa und den Vereinigten Staaten – wie seit dem Jahr 2008 - monatelang auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. Steigt die politische Unsicherheit, so die dahinter stehende These der Wissenschaftler, sinken Wachstumsraten und die Arbeitslosenzahlen nehmen zu.

USA: weiterhin hohe Arbeitslosigkeit trotz robustem Wachstum

Die amerikanische Wirtschaft litt im vergangenen Jahr weiterhin an den Folgen des Abschwungs, ausgelöst zum einen durch die Immobilienkrise seit dem Jahr 2007 sowie die Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008. Dies zeigte sich insbesondere an der Situation des Arbeitsmarktes. Im Vergleich zu Januar 2008 gab es im September letzten Jahres noch rund fünf Millionen Arbeitsplätze weniger als vor der Krise.

¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 24 und www.PolicyUncertainty.com.

Davon entfielen allein auf den Bausektor zwei Millionen.² Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in den USA war 2012 mit über 8 Prozent noch weit entfernt vom Vorkrisenstand von 5 Prozent.

Aus diesem Grund hielt die amerikanische Notenbank Federal Reserve System (Fed) in einem Jahr, in dem der US-Präsident neu gewählt wurde, an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Im September legte die Fed das dritte Quantitative Easing Program (QEIII) auf. Dieses Programm erlaubt der amerikanischen Notenbank, monatlich hypothekenbesicherte Anleihen in Höhe von 40 Milliarden US-Dollar aufzukaufen, und zwar solange, bis die Arbeitslosenquote spürbar gesunken ist.³ Denn die Konjunktorentwicklung hat trotz der robusten Wachstumsrate bislang nicht ausgereicht, um die Arbeitslosigkeit signifikant zu senken. Die US-Wirtschaft gewann nach einem schwachen Start im Jahresverlauf an Dynamik und legte 2012 insgesamt um 2,3 Prozent zu.⁴ Im vierten Quartal jedoch sorgte die sogenannte fiskalische Klippe („fiscal cliff“) dafür, dass das Wachstum erstmals seit Frühjahr 2009 wieder um 0,1 Prozent schrumpfte.⁵ Unternehmen neigten zur Vorsicht und bauten ihre Lagerbestände ab, während viele staatliche Stellen vorsorglich ihre Ausgaben zusammenstrichen. Zum Jahresstart 2013 sollte automatisch ein Bündel aus Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen in Höhe von 600 Milliarden US-Dollar in Kraft treten. Die Furcht bestand, die USA und damit die Weltwirtschaft könnten erneut in eine Rezession geraten.

Schwellenländer: Konjunkturertrübung aufgrund restriktiverer Wirtschaftspolitik

Anders als in den Jahren zuvor gelang es den Emerging Markets nicht, die Industrieländer in ihrer konjunkturellen Entwicklung signifikant zu überflügeln. Dies lag zumindest teilweise an bewusst eingesetzten Maßnahmen restriktiver Wirtschaftspolitik, um eine Überhitzung zu vermeiden und eine „sanfte Landung“ herbeizuführen. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft sieht darin keinen Grund zur Dramatisierung, zumal die BRIC-Staaten im Schnitt immer noch höhere Wachstumsraten aufweisen als die Industrieländer. Inzwischen gelten sie neben den USA und Japan als Stabilitätsanker für die Weltwirtschaft.⁶

² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 25

³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 26

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt: USA: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14558/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-den-usa/> (Zugriff am 20.02.2013)

⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt: USA: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom 4. Quartal 2011 bis zum 4. Quartal 2012, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/197319/umfrage/entwicklung-des-bruttoinlandsprodukts-bip-in-den-usa-nach-quartalen/> (Zugriff am 20.02.2013)

⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 28/29

Brasilien: schwache Investitionstätigkeit

Vergleichsweise hohe Zinsen und anhaltende Infrastrukturprobleme haben beispielsweise in Brasilien im vergangenen Jahr die Investitionstätigkeit gebremst. Dementsprechend sank das Bruttoinlandsprodukt von 2,7 Prozent in 2011 auf ein Prozent in 2012.⁷ Die brasilianische Notenbank senkte im Jahresverlauf bereits den Leitzins auf 7,25 Prozent. Zudem beschloss die Regierung im August ein Konjunkturpaket in Höhe von etwa drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts, um das Schienen- und Straßennetz zu modernisieren. Der Sachverständigenrat schätzt, dass die ergriffenen Maßnahmen in den nächsten Jahren zu verstärkten Investitionen führen.⁸

Russland: zunehmende Abhängigkeit vom Ölpreis

Da der Ölpreis im ersten Halbjahr kontinuierlich stieg, stand der russische Staat am Jahresende 2012 im Vergleich zu anderen BRIC-Staaten besser da. Gleichzeitig steckt hierin das Abwärtspotenzial. Kühlt die Weltwirtschaft weiter ab, was einen sinkenden Ölpreis zur Folge hätte, wäre die russische Regierung gezwungen, zu sparen. Um den russischen Staatshaushalt ausgleichen zu können, müsste der Ölpreis laut Weltbank bei mehr als 110 US-Dollar je Barrel liegen. Denn 2011 machte der Anteil von Einnahmen aus dem Verkauf von Öl und Gas an den gesamten Staatseinnahmen rund die Hälfte aus – ein Anstieg um mehr als das Doppelte gegenüber 2009.⁹

Indien: verschleppte Wirtschaftsreformen

Der Subkontinent hat es versäumt, überfällige Wirtschaftsreformen zu ergreifen. In Sachen fiskalpolitischer Anreize scheinen der Regierung inzwischen die Hände gebunden zu sein, da sie durch steigende Subventionszahlungen für Lebensmittel und Kraftstoffe das Staatsdefizit ausgedehnt hat. Die indische Notenbank kann ebenfalls keine expansivere Geldpolitik betreiben, da die Nahrungsmittelpreise bereits hoch sind. Aus diesem Grund muss die Regierung politische Maßnahmen ergreifen, um für Entspannung zu sorgen. Ein erster Schritt wurde bereits im September unternommen, indem die Subventionen für Kraftstoffe gesenkt und ausländische Investitionen im Lebensmittelbereich zugelassen wurden. Eine effizientere Nutzung von Lieferketten soll zu sinkenden Preisen beitragen.¹⁰

⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt: Brasilien: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14559/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-brasilien/> (Zugriff am 20.02.2013)

⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 29

⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 29/30

¹⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2013, S. 30

China: schwächstes Wirtschaftswachstum seit 1999

2012 legten die Chinesen um 7,8 Prozent zu und blieben damit deutlich hinter der durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,2 Prozent aus dem Vorjahr zurück.¹¹ Damit konnte sich China der schwachen Entwicklung der Weltwirtschaft ebenfalls nicht gänzlich entziehen. Bemühungen der Regierung, Anzeichen einer Überhitzung insbesondere im Immobiliensektor bereits in den Anfängen zu begegnen, sorgten für zusätzliche Wachstumsdämpfer. So wurden Hypothekenkredite nur noch in eingeschränktem Maß vergeben.

Um einer weiteren Konjunkturertrübung vorzubeugen, senkte die chinesische Zentralbank im ersten Halbjahr 2012 die Leitzinsen. Die Regierung beschloss im September zudem ein 125 Milliarden Euro schweres Infrastrukturprogramm. Die Wirkung der Maßnahmen dürfte sich spätestens zu Beginn 2013 einstellen, sodass die Konjunktur wieder an Schwung gewinnt. Während sich Chinas Wachstum in der Vergangenheit überwiegend auf den Außenhandel und Investitionen stützte, soll sich dieses Ungleichgewicht künftig zugunsten des Binnenkonsums verschieben.¹²

Europa: Entspannung in der Schuldenkrise durch EZB-Garantie verdeckt schwelende Brandherde

"Innerhalb unseres Mandats ist die EZB bereit, alles Notwendige zu tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, das wird reichen", sagte der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi während einer Investorenkonferenz in London im Juli 2012.¹³ Diese Aussage Draghis sorgte zumindest kurzzeitig für Jubelstimmung an den Börsen. Nur wenige Wochen zuvor hatte die Europäische Zentralbank bereits den Leitzins von einem Prozent auf 0,75 Prozent gesenkt. Im September setzte die EZB diese Aussage in die Tat um, als sie beschloss, in finanzielle Schwierigkeiten geratene Eurostaaten mit unbegrenzten Anleihekäufen unter die Arme zu greifen. Seitdem haben sich die Märkte spürbar beruhigt, gefährdete Staaten wie Italien konnten sich am Kapitalmarkt günstiger refinanzieren. Das Vertrauen der Investoren kehrte zurück. Mit ihren Maßnahmen sorgte die EZB für eine sichtbare Entspannung in der Staatsschuldenkrise, die Italien, Portugal, Spanien, Griechenland und Irland am härtesten trifft.

Diese Entwicklung darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die eigentlichen Probleme unter dem Mantel der expansiven Geldpolitik weiter fortbestanden. 2012 geriet die Eurozone offiziell in die Rezession. Diese Entwicklung traf nicht alle Mitgliedsstaaten gleichermaßen hart. Lediglich vier der insgesamt 17 Euro-Mitgliedsstaaten befanden sich in der Rezession. Darunter waren Italien und Spanien. Länder wie Deutschland, Österreich sowie die

¹¹ Vgl. Statistisches Bundesamt: China: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14560/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-china/> (Zugriff am 20.02.2013)

¹² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2013, S. 30/31

¹³ DIE WELT online: „Draghi rüstet EZB mit unbegrenzter Feuerkraft aus“, 06.09.2012, <http://www.welt.de/finanzen/article109048756/Draghi-ruestet-EZB-mit-unbegrenzter-Feuerkraft-aus.html> (Zugriff am 20.02.2013)

Niederlande wideretzten sich bislang diesem Abwärtssog. Mit Ausnahme von Estland und der Slowakei verzeichneten auch diese Länder im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal ein leichtes Minus.¹⁴ Folglich kletterte die Arbeitslosenquote (saisonbereinigt) zum Jahresende in der Eurozone auf ein Rekordhoch von 11,7 Prozent. In der Europäischen Union waren immerhin durchschnittlich 10,7 Prozent der Erwerbsfähigen ohne Arbeit. Besonders betroffen waren dem europäischen Statistikamt Eurostat zufolge Griechenland mit einer Quote von 27 Prozent und Spanien mit 26,1 Prozent.¹⁵

In beinahe allen Ländern der Eurozone belasteten Konsolidierungsbemühungen die Konjunktur. 13 der 17 Euromitglieder befanden sich in Defizitverfahren, weil sie den Wachstums- und Stabilitätspakt verletzten. Sie erhielten konkrete Vorgaben, um das Haushaltsdefizit zurückzuführen. Da jedoch in sechs der 13 Staaten die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) niedriger ausfielen als die den Konsolidierungsplänen zugrundeliegenden Prognosen, dürften einige Staaten ihre Haushaltsziele erneut verfehlt haben.¹⁶

Deutschland: robustes Wirtschaftswachstum auf niedrigem Niveau trotz Eurokrise

Die deutsche Wirtschaft konnte sich der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum nicht vollständig entziehen. Folglich brach das Wachstum nach drei Prozent in 2011 auf nur noch 0,7 Prozent in 2012 ein. Im Jahresverlauf ließ die Dynamik nach, sodass das Statistische Bundesamt im Schlussquartal sogar ein Minus von 0,6 Prozent verzeichnete. Der Außenbeitrag stieg dabei im Vorjahresvergleich und notierte 2012 auf einem hohen Niveau.¹⁷ Diese Entwicklung ist in erster Linie das Resultat verhaltener Investitionstätigkeit - obwohl deutsche Unternehmen Zugang zu ausgesprochen günstigen Finanzierungskonditionen hatten und die Kapazitätsauslastung dem langjährigen Durchschnitt entsprach. Ökonomen schätzen, dass der unklare Ausgang der Eurokrise die Absatzerwartungen negativ beeinflussten. Darüber hinaus machte der Deutsche Industrie- und Handelskammertag die Beobachtung, dass in einzelnen Wirtschaftsbereichen Aufträge relativ kurzfristig vergeben wurden. Diese Entwicklungen erschweren eine stabile Investitionstätigkeit.

¹⁴ Vgl. Eurostat: „BIP im Euroraum um 0,6 Prozent gefallen und in der EU27 um 0,5 Prozent gefallen“, 14.02.2013, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-14022013-AP/DE/2-14022013-AP-DE.PDF (Zugriff am 13.03.2013)

¹⁵ Vgl. Eurostat: harmonisierte Arbeitslosenquote: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=de&pcode=teilm020> (Zugriff am 21.02.2013)

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2012, S. 31 ff.

¹⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt: Deutsche Wirtschaft trotz 2012 europäischer Wirtschaftskrise, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2013/01/PD13_017_811.html (Zugriff am 21.02.2013) und Ibid.: Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal 2012 um 0,6 % zurückgegangen, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2013/02/PD13_057_811.html (Zugriff am 21.02.2013)

Aufgrund der starken Exportorientierung konnte die deutsche Wirtschaft die ganze Wucht der Eurokrise abfedern. Die Ausfuhren stiegen 2012 mit 1.097 Milliarden Euro auf einen historischen Höchststand. Die alte Rekordmarke aus dem Vorjahr wurde um 3,4 Prozent übertroffen.¹⁸ Die deutschen Exporteure wussten besonders die kräftige Nachfrage aus Drittländern zu nutzen und verlagerten ihre Exporte in diese Richtung.

Gleichwohl wird nach wie vor das Gros der exportierten Waren und Dienstleistungen in den Ländern der Europäischen Union nachgefragt. Die Entwicklung im Exportbereich hatte nicht zuletzt positive Auswirkungen auf den deutschen Arbeitsmarkt. Im vergangenen Jahr wurde mit 41,6 Millionen erwerbstätigen Personen ein weiterer Beschäftigungsrekord erreicht. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm mit rund 540.000 Personen deutlich stärker zu als die Beschäftigung insgesamt. Nach den letzten verfügbaren Zahlen des Statistischen Bundesamtes besteht der Stellenaufbau zum überwiegenden Teil aus unbefristeten Normalarbeitsverhältnissen. Die registrierte Arbeitslosigkeit sank um 79.000 Personen und lag mit 2,9 Millionen Personen im Jahresdurchschnitt 2012 deutlich unter der Drei-Millionen-Marke. Deutschland verzeichnete im vergangenen Jahr mit 6,8 Prozent eine der niedrigsten Arbeitslosenquoten in der Europäischen Union.

Obwohl die EZB die Eurokrise mit billigem Geld bekämpfte und damit höhere Inflationsraten in Kauf nahm, wirkten sich diese Maßnahmen bisher nicht negativ auf die Verbraucherpreise in Deutschland aus. Der Anstieg des Verbraucherpreisniveaus betrug im Jahresdurchschnitt 2012 in Deutschland zwei Prozent. Die Verteuerung der Energieträger hatte erneut wesentlichen Anteil an dem Anstieg. Ohne Berücksichtigung von Energie und saisonabhängigen Nahrungsmitteln hätte der Preisauftrieb nur bei 1,5 Prozent gelegen. Die binnenwirtschaftliche Preisdynamik hat sich in den vergangenen zwei Jahren nur wenig erhöht, die Kerninflation ist leicht gestiegen.

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo verbesserte sich im vergangenen Jahr - nach einem Defizit von 0,8 Prozent im Jahr 2011 - deutlich auf einen Überschuss von 0,1 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Hierzu trugen strukturelle Verbesserungen, insbesondere infolge des ausgelaufenen Konjunkturpakets sowie der niedrigeren strukturellen Arbeitslosigkeit, bei. Damit war der Staatshaushalt im vergangenen Jahr - erstmals seit der deutschen Vereinigung - auch strukturell im Überschuss. Das im europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt von Deutschland selbst gesetzte mittelfristige Haushaltsziel eines strukturellen Defizits von maximal 0,5 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt konnte mit Abstand eingehalten werden.¹⁹

¹⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt: Wert der deutschen Exporte und Importe von Dezember 2011 bis Dezember 2012 (Originalwert, in Mrd. Euro), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/151631/umfrage/deutsche-exporte-und-importe/> (Zugriff am 21.02.2013).

¹⁹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Jahreswirtschaftsbericht 2013 „Wettbewerbsfähigkeit - Schlüssel für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland und Europa“, Januar 2013, S. 79 ff.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Die Kapitalmärkte erscheinen längst nicht mehr realwirtschaftlich, sondern vor allem politisch getrieben zu sein. Die Politik in Europa, den USA und anderen Staaten weltweit hat bewiesen, dass sie bereit ist, notfalls alles zu tun, um die Folgen der Staatsschuldenkrise zu bekämpfen. Dabei bedient sie sich vorwiegend der Mittel der „Null-Zins-Doktrin“ sowie der expansiven Geldpolitik, um die Finanzmärkte zu beruhigen. Das eigentliche Problem, die enorme Verschuldung vieler Staaten, löst sie damit jedoch nicht. Es verdichtet sich der Eindruck, dass wir bis 2015 und sogar vermutlich darüber hinaus eine Dekade der Niedrigzinsen erleben werden. Das schürt bei Investoren die Inflationssorgen, die angesichts von Teuerungsraten mit weniger als zwei Prozent wie in Deutschland zumindest im vergangenen Jahr in den Hintergrund gerückt sind. Mittel- bis langfristig dürften sie jedoch wieder wachsen. Das hat zur Folge, dass Zinsanlagen zunehmend unattraktiv werden. Auf der Suche nach Rendite müssen Investoren entweder mehr Risiko in Kauf nehmen oder bei hoher Risikoaversion mit dem Kaufkraftverlust ihres Kapitals leben.

Aktien USA: Vorjahresverluste vollständig aufgeholt

Trotz anhaltender Sorgen um die US-Konjunktur und der bereits erwähnten Haushaltsklippe beendete der US-Aktienmarkt das Jahr 2012 mit kräftigen Kursgewinnen. Damit schlugen die Börsen die Erwartungen der Analysten deutlich. Der Leitindex S&P 500 lag zum Jahresende rund 12,7 Prozent im Plus. Eine erneute Achterbahnfahrt wie in 2011, als der Index unter den Auswirkungen der Euro-Schuldenkrise litt, trat nicht ein. Der Dow Jones schaffte immerhin einen Zuwachs von 7,3 Prozent.

An der positiven Entwicklung partizipierten nahezu alle Sektoren. Nur Unternehmen der Versorgungswirtschaft machten im Schnitt ein Minus von 1,9 Prozent. Als Börsengewinner erwies sich die Finanzbranche. Sie holte die Vorjahresverluste vollständig auf. Den stärksten Kursgewinn im Dow Jones verzeichnete ein Finanzinstitut. Die Aktie der Bank of America legte im Jahresvergleich 106,3 Prozent zu. Allerdings musste sie im Vorjahr einen Kurssturz von fast 60 Prozent hinnehmen.²⁰

Aktien China: uneinheitliche Tendenzen – deutliches Plus des Hongkong China Enterprise Index, Stagnation des Shanghai Composite

Licht und Schatten verzeichneten Chinas Aktienmärkte. Dank der lockeren Geldpolitik westlicher Notenbanken konnte der Hongkonger China Enterprise Index (HSCE) in 2012 um 14,5 Prozent zulegen. In diesem Index werden mittlerweile 172 H-Aktien gehandelt. Dabei handelt es sich um Titel von Festlandunternehmen. Die Hongkonger Börse ist für ausländische Investoren die am einfachsten zugängliche Börse.

Wesentlich schwerer tun sich Anleger an der Börse Shanghai. Ausländische Investoren bleibt der Zugang zu Finanzmärkten von Festlandchina nach wie vor größtenteils verwehrt, was den strengen Kapitalverkehrskontrollen zuzuschreiben ist. Aus diesem Grund wirkte sich die

²⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „Trotz Fiskalklippe kein Absturz“, 29.12.2013, S. 2

restriktive Geldpolitik der chinesischen Zentralbank an der Börse Shanghai wesentlich stärker aus. Der Shanghai-Composite schaffte es erst am Jahresende mit 1,5 Prozent knapp ins Plus.²¹

Aktien Emerging Markets: Verlust von 2011 (minus 20 Prozent) konnte nicht kompensiert werden

Zwar legte der Index MSCI Emerging Markets in den letzten Wochen des Jahres 2012 einen Schlussspurt hin und schloss mit rund 15 Prozent im Plus, zufrieden dürften Anleger jedoch nicht sein. Ein Jahr zuvor verloren Schwellenländertitel nämlich etwa 20 Prozent.

Damit hinken die Emerging Markets dem Durchschnitt der Weltaktienmärkte bereits seit mehr als einem Jahr hinterher. Verunsichert durch die Staatsschuldenkrise in den USA und Europa schreckten Investoren vor mehr Risiko zurück und mieden Anlagen in Schwellenländer. Zudem hinterließ das verlangsamte Weltwirtschaftswachstum Spuren in der Konjunktur. Die innenpolitischen Probleme belasteten die Aktienmärkte zusätzlich. Vieles spricht jedoch dafür, dass Schwellenländer in 2013 zu einer Aufholjagd ansetzen könnten.²²

Der Deutsche Aktienindex (DAX): 30 Prozent plus im Jahr 2012

Im internationalen Vergleich zählte der deutsche Aktienindex (DAX) 2012 mit einem Wertzuwachs von 30 Prozent zu den Indizes mit der stärksten Jahresperformance. Der EuroStoxx50 beispielsweise schaffte einen Anstieg von 13 Prozent, der Dow Jones knapp über 7 Prozent. Die deutschen Bluechips verzeichneten im vergangenen Jahr den größten Zuwachs seit 2003. 29,1 Prozent betrug am Jahresende der Anstieg.

Damit übertraf der deutsche Leitindex alle Prognosen. Analysten hatten dem DAX vor dem Hintergrund der Eurokrise und den damit verbundenen konjunkturellen Unsicherheiten lediglich einen moderaten Zuwachs zugetraut. Doch die expansive Geldpolitik der Notenbanken beförderte die positive Entwicklung. Staatsanleihen mit einer hohen Bonität sind aufgrund der Niedrigzinsen unattraktiv geworden. Als eine Konsequenz wichen Investoren auf deutsche Aktientitel aus.²³

Rohstoffe: Agrarrohstoffe profitieren von USA-Dürre, Öl und Gold enttäuschen.

Zahlreiche Analysten hatten für 2012 ein Ende des Superzyklus im Rohstoffsektor vorhergesagt – und behielten recht. Die mehrjährige Phase kräftiger Preisanstiege in nahezu allen Rohstoffgruppen scheint erst einmal vorbei zu sein. Der Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI) beispielsweise verzeichnete im vergangenen Jahr ein leichtes Minus von vier Prozent. Er umfasst 20 verschiedene Futures auf Rohstoffe wie Erdgas, WTI-Erdöl, Kupfer, Gold oder Sojabohnen.

²¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „HSBC traut China-Aktien viel zu“, 29.12.2013, S. 2.

²² Vgl. Börsen-Zeitung: „Emerging Markets attraktiver als Industrieländeraktien“, 29.12.2013, S. 23

²³ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax auf dem Weg zum Rekordhoch“, 29.12.2013, S. 3

Die Entwicklung zwischen den einzelnen Rohstoffgruppen sah jedoch unterschiedlich aus. Wenig Grund zur Freude hatten Anleger mit Öl. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent schloss mit 110 US-Dollar je Barrel knapp unterhalb des Startpreises vom Jahresanfang. Die führende US-Sorte West Texas Intermediate (WTI) büßte im Jahresverlauf sogar zwölf Prozent ein. Die unterschiedliche Preisentwicklung ist vor allem im derzeitigen Boom bei der Förderung von US-Schieferölen begründet.

Etwas erfreulicher sah es bei Edelmetallen aus. Der Goldpreis stieg nur um drei Prozent. Das Edelmetall profitierte weder von der Eurokrise noch von der Angst um die US-Fiskalklippe. Palladium mit einem Plus von sechs Prozent sowie Platin mit einem Zuwachs von neun Prozent verzeichneten dagegen höhere Kurszuwächse. Ähnlich stellte sich die Lage von Industriemetallen dar: Kupfer und Aluminium stagnierten, Nickel gab im Jahresverlauf etwa sieben Prozent nach. Lediglich der Zinkpreis verteuerte sich um zwölf Prozent.

Getreide und Ölsaaten verzeichneten eine wesentlich stärkere Entwicklung. In der Spitze stieg der US-Weizenpreis um 43 Prozent und schloss zum Jahresende immerhin noch mit 17 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Parallel lief es dazu mit Sojabohnen: Zu Spitzenzeiten verdienten Anleger etwa 45 Prozent, davon sind Ende Dezember 17 Prozent übrig geblieben. Die enorme Dürre, die den Mittleren Westen der USA sowie Teile Osteuropas betraf, vernichtete Teile der Ernte und sorgte somit für Preiserhöhungen.²⁴

Anleihen: Renditen für vermeintlich sichere Staats- und Unternehmensanleihen auf Rekordtief, Boom bei Mittelstandsanleihen

Für solide Schuldner ist die anhaltende Niedrigzins-Phase ein Glücksfall. Für sechsmonatige Schuldverschreibungen (Bubills) überwiesen Banken im Januar 2012 erstmals in der deutschen Geschichte Zinsen an den Bund.²⁵ Im Juli fiel die Rendite dreijähriger Bundesanleihen zum ersten Mal unter null.²⁶ Zehnjährige Bundesanleihen warfen zum Jahresende gerade einmal 1,4 Prozent Zinsen ab. Der Grund: In Zeiten von Staatsschuldenkrisen flüchten Anleger in vermeintlich sichere Häfen wie Deutschland. Für den Sicherheitsfaktor nehmen Investoren sogar negative Renditen in Kauf.

Seit Notenbanken weltweit die Leitzinsen extrem niedrig halten und die Märkte mit Liquidität fluten, leiden Anleger unter der sogenannten finanziellen Repression. Die Federal Reserve verfolgt seit nunmehr drei Jahren faktisch eine Nullzinsstrategie und kauft zudem monatlich US-Treasuries im Wert von 40 Milliarden US-Dollar auf. Die EZB verhält sich ähnlich. Sie senkte in 2012 den Leitzins auf 0,75 Prozent. Sie gab Milliarden für den Kauf von Staatsanleihen der südeuropäischen Peripherie aus, um Zinsen dieser Papiere auf eine, für die ausgebenden Staaten wirtschaftlich tragbare Höhe zu senken.

²⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „Weizen und Soja sind Rohstoffe des Jahres 2012“, 29.12.2013, S. 7

²⁵ Vgl. Financial Times Deutschland: Kolumne „Negativ-Zins – die neue Parkgebühr des Bundes“, 19.01.2012, <http://neuewirtschaftswunder.de/2012/01/19/negativzins-die-neue-parkgebuehr-des-bundes/?like=1> (Zugriff am 13.03.2013)

²⁶ Vgl. DIE WELT online: „Negativzins wird zum Massenphänomen“, 17.07.2012, http://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article108307565/Negativzins-wird-zum-Massenphaenomen.html (Zugriff am 13.03.2013)

Anleger, die ihr Kapital real erhalten wollten und dafür mehr Risiko in Kauf nahmen, stiegen daraufhin von Staats- auf Unternehmensanleihen um. Folglich sind die Renditen von soliden Schuldnern wie Volkswagen oder Siemens im Schnitt auf 1,8 Prozent gesunken. Die Konditionen lockten Unternehmen, sich eher auf dem Bondmarkt zu refinanzieren als Bankenfinanzierungen in Anspruch zu nehmen. Das Volumen deutscher Emittenten am Markt für Unternehmensanleihen verdoppelte sich im vergangenen Jahr nahezu. 69,8 Milliarden Euro sammelten Konzerne mit Rating im Investment Grade mit rund 200 Anleihen ein. Die Verzinsung ist inzwischen so günstig, dass Unternehmen ohne akuten Finanzierungsbedarf Anleihen emittieren, um sich ein Liquiditätspolster aufzubauen.²⁷

Auf der Suche nach attraktiven Renditen wechselten vor allem Privatanleger in das Segment der Mittelstandsanleihen. Wie das Analystenhaus Close Brothers Seydler errechnete, wurden im vergangenen Jahr 35 Anleihen mit dem Volumen von einer Milliarde Euro begeben. Doch Kupons von 7 Prozent oder mehr bergen entsprechende Ausfallrisiken.²⁸ Mit dem Solarkonzern Centrosolar verzeichnete der Markt für Mittelstandsanleihen, der weniger als zwei Jahre alt ist, seinen fünften Zahlungsausfall.²⁹

Euro/Währungen: Berg- und Talfahrt der europäischen Leitwährung

Zu Jahresbeginn schien der „Grexit“, der Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion, zum Greifen nahe. Grund waren die turbulenten griechischen Parlamentswahlen und die damit verbundene politische Instabilität. Die europäische Gemeinschaftswährung litt erheblich unter den Spekulationen und sank Ende Mai 2012 unter die Marke von 1,25 US-Dollar. Im Juli ging es für den Euro mit fast 1,20 US-Dollar noch weiter nach unten. Zum Jahresschluss bestand die Währungsunion allerdings immer noch unverändert und der Euro notierte mit 1,32 US-Dollar etwa zwei US-Cent höher als zu Jahresbeginn. Der Wendepunkt kam im Sommer mit Mario Draghis Rede in London, alles Notwendige für den Erhalt des Euros zu tun. Daraufhin zog die europäische Leitwährung gegenüber dem US-Dollar wieder an.³⁰

Der chinesische Yuan durchlebte 2012 ein eher durchwachsenes Jahr. Teilweise gab der Renminbi gegenüber dem US-Dollar nach. Diese Entwicklung hatte zwei Gründe: Zum einen wurde der Yuan durch das nachlassende Wirtschaftswachstum Chinas in den ersten drei Quartalen geschwächt. Auf der anderen Seite sorgte die Verdoppelung der täglich von der Zentralbank zugelassenen Fluktuationsspanne des Yuan zum Dollar auf ein Prozent in beide

²⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Bond statt Bank“, 29.12.2013, S. 41

²⁸ Vgl. FAZ online: „Anleger wehren sich gegen Verluste“, 24.01.2013, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/mittelstandsanleihen-anleger-wehren-sich-gegen-verluste-12036446.html> (Zugriff am 21.02.2013)

²⁹ Vgl. FAZ online: „Zahlungsausfall Nummer fünf“, 20.02.2013, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/mittelstandsanleihen/mittelstandsanleihen-zahlungsausfall-nummer-fuenf-12087045.html> (Zugriff am 21.02.2013). Mit Stand 18.03.2013 beträgt die Anzahl der Zahlungsausfälle mittlerweile sieben.

³⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „Euro besteht seine Feuerprobe“, 29.12.2013, S. 21

Richtungen für zusätzliches Abwertungspotenzial. Auf lange Sicht wächst jedoch die Bedeutung des Renminbi als internationale Anlagewährung.³¹

Andere asiatische Währungen wie der südkoreanische Won mit einem Plus von 6,2 Prozent seit Jahresmitte gewannen gegenüber dem US-Dollar an Fahrt. Heimische Exportfirmen, die ihre Erlöse von Dollar in Won tauschten, trieben die Won-Nachfrage in die Höhe. Zumal Südkoreas Exporte als wichtiger Frühindikator der Weltkonjunktur gelten und seit September stetig zulegten.

Immobilien: Flucht in Sachwerte führte zu starkem Anstieg der Immobilienpreise.

Auf der Suche nach einem sicheren Hafen in der Geldanlage flüchteten Investoren vermehrt in Immobilieninvestitionen, dem sogenannten „Betongold“. Institutionelle Anleger investierten vor allem in Bürogebäude, Einzelhandelsflächen sowie Wohnungen. Sehr vermögende Privatanleger, darunter Family Offices, griffen eher zu klassischen Zinshäusern (Mehrfamilienwohnhäuser) und Geschäftshäusern in erstklassigen Innenstadtlagen. Andere Privatanleger kauften ebenfalls vermehrt Immobilien - sei es zur Eigennutzung oder Vermietung. Da Deutschland zudem als Stabilitäts- und Konjunkturstütze Europas wahrgenommen wurde, engagierten sich auch ausländische Investoren im deutschen Immobilienmarkt. So kauften sich kanadische und US-amerikanische Pensionsfonds bereits in hiesige Objekte ein.³² Dabei bevorzugten ausländische Investoren Großstädte, um Kosten bei der Informationsgewinnung über das Marktumfeld so gering wie möglich zu halten. Es entstand zeitweilig der Eindruck, dass ausländische Investoren stärker als in den Vorjahren in Deutschland aktiv sind. Dies war jedoch nicht der Fall, wie die Deutsche Bundesbank aufgrund der mittlerweile vorliegenden statistischen Zahlen im März 2013 feststellte.³³

Bei Privatanlegern stimulieren die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen in einem erheblichen Umfang den Immobilienkauf.³⁴ Im Jahresdurchschnitt gewährten Banken Wohnungsbaukredite zu einem Zinssatz von 3,25 Prozent, wobei im zweiten Halbjahr 2012 der Durchschnittssatz für Hypothekendarlehen mit fünf- bis zehnjähriger Zinsbindung sogar unter die Marke von 3 Prozent fiel.

Die steigende Nachfrage blieb nicht ohne Folgen für die Preisentwicklung. Die Preise von Wohnimmobilien erhöhten sich 2012 laut der Deutschen Bundesbank für 125 Städte um 5,25 Prozent im Vorjahresvergleich.³⁵ 2011 war die Verteuerung bereits ähnlich hoch ausgefallen.

³¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Redback ist im Kommen“, 29.12.2013, S. 20

³² Vgl. Börsen-Zeitung: „Investoren fliegen auf deutsche Immobilien“, 29.12.2013, S. 37

³³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2013, 18.03.2013, S. 26

³⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2012, vorgelegt am 14.11.2012, S. 56 ff.

³⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2012, vorgelegt am 14.11.2012

Nach wie vor traten die stärksten Preiserhöhungen bei Eigentumswohnungen in Städten mit mehr als 500.000 Einwohnern auf. Bei neuen Objekten lag der Preisanstieg bei 7 Prozent.

Die Deutsche Bundesbank warnte daher schon vor einer Immobilienblase.³⁶ Zusätzlich zu den Risiken durch die Schuldenkrise wurden Gefahren gesehen, die vom Immobilienmarkt auf das Finanzsystem übergreifen könnten. Zwar sei, so die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht, trotz des zum Teil deutlichen Immobilien-Preisanstiegs in einzelnen Ballungsgebieten noch kein rascher Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität zu erkennen. Erfahrungen aus anderen Ländern zeigten aber, dass es gerade im Umfeld niedriger Zinsen und hoher Liquidität zu Übertreibungen an den Immobilienmärkten kommen könne. Sollte es zu solchen Preisblasen auch in deutschen Ballungszentren kommen, könnte dies die Finanzstabilität hierzulande „erheblich gefährden“.³⁷

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf Banken - wirtschaftliche Lage

Für die Ertragslage der Gruppe der zwölf großen, international tätigen deutschen Banken erwies sich die robuste deutsche Konjunktur seit Mitte 2009 als wichtige Stütze.³⁸ Sie hat geholfen, so die Deutsche Bundesbank, die Belastungen aus dem internationalen Geschäft zu bewältigen. Die Bruttoabschreibungen aller Banken in Deutschland im inländischen Kreditgeschäft stiegen selbst im Krisenjahr 2009 nur geringfügig an und blieben deutlich unter dem Niveau des Gipfels im zurückliegenden Kreditzyklus in den Jahren 2003 bis 2005. Das volatile Handelsergebnis, in dem auch die hohen Verluste im Jahr 2008 entstanden waren, ging nach einer kurzen Erholung im Jahr 2009 kontinuierlich zurück. Weil sich in der Krise das kapitalmarktnahe Geschäft im Eigenhandel als wenig nachhaltig erwies, führte eine Reihe von Instituten ihre Handelsaktivitäten zurück.

Die Ausstattung dieser Gruppe mit Kernkapital hat sich merklich erhöht. Die Banken scheinen auf gestiegene Anforderungen der Kapitalmärkte, regulatorische Vorgaben der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) und die bereits teilweise antizipierten Eigenkapitalregeln nach Basel III zu reagieren. Das Kernkapital ist von März 2008 bis September 2012 von 8,3 Prozent auf 13,6 Prozent der risikogewichteten Aktiva gestiegen. Bereinigt um einen statistischen Bruch im vierten Quartal 2011 wäre die Zunahme sogar noch deutlicher ausgefallen. Bis Ende 2009 hatten diese Banken ihre Kernkapitalquote dadurch gesteigert, dass sie ihre Verschuldung zurückgeführt haben. Dadurch verringerte sich die Bilanzsumme, die Kapitalausstattung erhöhte sich entsprechend. Der Verschuldungsgrad dieser Gruppe ging seit März 2008 von 43 auf aktuell 32 zurück. Dabei bezeichnet der Verschuldungsgrad das Verhältnis zwischen bilanziellem Fremdkapital und Eigenkapital.

³⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2012: „Das deutsche Bankensystem fünf Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise“, S. 36 ff.

³⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2012, vorgelegt am 14.11.2012

³⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2012, vorgelegt am 14.11.2012

Nimmt dieser zu, steigt das Kreditrisiko für Gläubiger. Ohne einen statistischen Bruch durch das Inkrafttreten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) im Jahr 2010 wäre die Abnahme noch deutlicher ausgefallen. Insbesondere Auflagen der EU-Kommission zur Reduzierung der Bilanzsumme bei Beihilfeverfahren drückten den durchschnittlichen Verschuldungsgrad. Seit Frühjahr 2010 ist der Verschuldungsgrad der großen Banken nahezu konstant geblieben.

Kreditgenossenschaften und Sparkassen wiesen Mitte 2012 im Vergleich zu den betrachteten Großbanken mit 11,2 Prozent und 12,3 Prozent eine merklich geringere Kernkapitalquote auf. Sie verfügen jedoch zusätzlich über stille Reserven. Der durchschnittliche Verschuldungsgrad lag Mitte 2012 mit 16,6 beziehungsweise 14,9 deutlich unter dem Durchschnittswert der Großbanken. Der geringere Finanzierungshebel ist Folge ihres auf das klassische Kreditgeschäft ausgerichteten Geschäftsmodells. Zudem nutzen sie in einem geringeren Ausmaß bilanzverlängernde derivative Finanzinstrumente.

Die Ertragslage der deutschen Banken kommt mittelfristig durch mehrere strukturelle Entwicklungen unter Druck, warnt jedoch die Deutsche Bundesbank. Erstens wird sich auf einzelnen Inlandsmärkten der Konkurrenzdruck erhöhen. Dies deutet sich bereits im Wettbewerb um Kundeneinlagen an. Vor allem bei den Termineinlagen sinkt die passive Marge, die sich als Differenz aus den erhaltenen Zinsen für eine sichere Kapitalmarktanlage und den gezahlten Zinsen für Kundendepositen ergibt. Diese Entwicklung ist auch vor dem Hintergrund des derzeitigen Niedrigzinsumfelds zu sehen. Zweitens könnten Banken als Finanzintermediäre zurückgedrängt werden und damit Marktanteile verlieren, etwa durch den Trend zur Unternehmensfinanzierung über die Kapitalmärkte oder das Eindringen von Versicherungsunternehmen in angestammte Geschäftsfelder wie Immobilienfinanzierungen. Drittens gehen notwendige regulatorische Maßnahmen unvermeidlich zulasten der Erträge, so etwa die im Jahr 2011 erstmalig angefallenen Beiträge zum Restrukturierungsfonds (Bankenabgabe) und die regulatorische Verteuerung des Kreditersatzgeschäfts. Vor dem Hintergrund dieser strukturellen Verschiebungen werden sich neue Fragen zur Balance der Geschäftsfelder der Banken stellen. Die Kreditinstitute stehen daher vor der Aufgabe, ihre Geschäftsmodelle zügig an das sich ändernde Umfeld anzupassen.

Die robuste Konjunktur im Inland half dem deutschen Bankensystem, Lasten aus Problemgeschäftsfeldern zu bewältigen. So trägt sie derzeit dazu bei, die Krise der internationalen Schifffahrt abzufangen. Diese trifft einige Institute doppelt. Zum einen erhöht sie den Risikogehalt entsprechender Forderungen. Zum anderen steigen wechselkursbedingt die Euro-Nominalbeträge der Kredite, die in US-Dollar ausgereicht wurden. Die zwölf deutschen Großbanken hatten Mitte 2012 einen Bestand an Schiffskrediten von 97,8 Milliarden Euro. Das entspricht knapp 58 Prozent ihres aggregierten Kernkapitals. Derzeit ziehen sich einige Banken aus der Schiffsfinanzierung zurück, sei es wegen EU-Auflagen aus Beihilfeverfahren oder wegen einer strategischen Neuausrichtung des Kerngeschäfts. Dieser Rückzug fällt mit einer schwierigen Situation bei einigen geschlossenen Schifffonds zusammen. Beides könnte Kreditneuverhandlungen und Anschlussfinanzierungen für die Reeder erschweren und damit das Ausfallrisiko in dieser Branche weiter erhöhen.

Die von den deutschen Kreditinstituten gemeldeten Marktrisiken haben sich seit dem Ausbruch der Finanzkrise unterschiedlich entwickelt. Das Risiko aus Änderungen von Kreditspreads hatte für einige Banken schon vor dem Jahr 2010 eine erhebliche Bedeutung. Seit Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise nahm diese aufgrund der Kursschwankungen von Staatsanleihen noch erheblich zu. Das Zinsänderungsrisiko zeigt sich dagegen seit Beginn seiner Erfassung im Jahr 2003 weitgehend unverändert. Das Aktienkursrisiko war Mitte des letzten Jahrzehnts ein substanzielles Risiko - besonders bei den größeren privaten Kreditbanken. Seither hat dessen Bedeutung kontinuierlich abgenommen, sodass es nun - ebenso wie das Risiko aus Volatilitätsänderungen oder offenen Wechselkurspositionen - eine eher nachgeordnete Relevanz hat.

2012: das Jahr der Skandale und ihre Folgen

Die Finanzbranche wurde 2012 in Deutschland - sowie weltweit - von einer Reihe an Skandalen und internen Schwierigkeiten erschüttert. Diese hatten zahlreiche negative Folgen, die weit über ihren bilanziellen Niederschlag hinaus gingen. Vorwürfe wie Zinsmanipulationen, Geldwäsche oder systematische Steuerhinterziehung zehrten ebenso an der Reputation der Banken wie verlorene Milliarden durch Fehlspekulationen von Investmentbankern beim Derivatehandel. Ebenfalls für negative Schlagzeilen sorgten Millionen an Strafzahlungen, um Klagen und langjährigen Gerichtsverfahren aus dem Weg zu gehen, die Diskussion um die Höhe von Bonuszahlungen oder immer neue Runden an Strukturänderungen - oft verbunden mit der Diskussion um den massiven Abbau an Arbeitsplätzen.³⁹

Eine zentrale Folge ist: Die klassischen Banken verlieren zunehmend das Vertrauen ihrer Kunden. Das zeigt eine Untersuchung der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK), die im Februar 2013 veröffentlicht wurde. Das Marktforschungsunternehmen stellte in 25 Ländern die Vertrauensfrage und präsentierte im Februar 2013 die Ergebnisse, welche Wirtschaftsbranchen und Institutionen genießen am meisten Vertrauen, welche am wenigsten? Bis auf wenige Ausnahmen sind die Vertrauenswerte in Deutschland im Vergleich zur vorherigen Untersuchung gleich geblieben. Zu den wenigen Ausnahmen gehört der Finanzsektor. Banken und Versicherungen büßen im Vergleich zum Vorjahr noch einmal sieben Prozentpunkte ein und kommen nun auf einen Vertrauenswert von 29 Prozent. „Nicht einmal mehr jeder dritte Bundesbürger vertraut dieser Branche. Hier wirken sich wohl vor allem die Skandale der letzten Zeit aus, die von Zinsmanipulationen bis zu Razzien wegen des Verdachts der Beihilfe zur Steuerhinterziehung reichen“, fasst Professor Dr. Raimund Wildner, Geschäftsführer des GfK Vereins, zusammen.⁴⁰

Bereits 2011 hatte McKinsey in ihrer Studie „Private Banking Survey 2011“ einen Trend bestätigt, den wir seit dem Ausbruch der Bankenkrise(n) verstärkt beobachten. Die Kunden

³⁹ Vgl. Süddeutsche Zeitung: „Skandale in der Finanzbranche - 2012, das schreckliche Jahr der Banken“, 31.12.2012, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/skandale-das-schreckliche-jahr-der-banken-1.1560207> (Zugriff am 01.03.2013)

⁴⁰ Vgl. GfK Verein: Pressemitteilung: „Die Deutschen schenken der Regierung wieder mehr Vertrauen – Ergebnisse des GfK Global Trust Reports 2013“, 07.02.2013

unterscheiden viel stärker als vor der Krise, welche Bank kundenorientiert und leistungsstark arbeitet und vor allem, welche Bank sie für vertrauenswürdig halten. Diese Veränderung hat strukturelle Gründe. Es findet Schritt für Schritt ein „Paradigmenwechsel“ statt, der sich fortsetzen und verstärken wird. Bankgeschäfte sind seit jeher Vertrauenssache. Doch das Vertrauen der Bürger in ihre Banken hat zuletzt in der Finanzkrise erneut massiv gelitten. Die Unternehmensberatung Steira Mummert Consulting konstatierte in ihrem Branchenkompass 2011 Kreditinstitute: „Selbst die Sparkassen und Genossenschaftsbanken sehen einen schwer reparablen Vertrauensverlust bei ihren Kunden. (...) Sieben von zehn Sparkassen und sechzig Prozent der Genossenschaftsbanken gehen davon aus, dass sie es kurzfristig nicht schaffen werden, das Kundenvertrauen so wiederherzustellen, wie es vor der Krise war. Diese Zahlen erstaunen, schließlich gelten beide Institutsgruppen doch eigentlich als „Vertrauensgewinner“ der Finanzkrise.“⁴¹ Die US-Fondsgesellschaft Fidelity machte in einer 2011 erstellten Umfrage verschiedene Gründe für den Vertrauensverlust aus.⁴² Demnach haben deutsche Anleger das Gefühl, ihr Berater gehe nicht ausreichend auf ihre Bedürfnisse ein. Zudem würden sie keine Eigeninitiative zeigen. Schlechte Beratung allgemein und ein zu kleines Produktangebot gehören ebenfalls zu den am häufigsten genannten Gründen. Zudem glaubt nicht einmal jeder dritte Bundesbürger, dass der Finanzberater die Interessen des Kunden über seine eigenen stellt. Lediglich ein Viertel der Deutschen meint, dass sich ihr Berater ausreichend Zeit nimmt, um ihre persönliche Situation zu verstehen. Nur knapp ein Fünftel attestiert ihm sehr gute Leistungen bei der regelmäßigen Überprüfung seines Portfolios. Wir glauben, dass die Ergebnisse dieser Umfrage nach wie vor Gültigkeit besitzen.

Eine weitere zentrale Folge ist: Die Regierungen und Aufsichtsbehörden fühlten sich herausgefordert, mit immer neuen Regulierungsvorschlägen das „Primat der Politik“ über die Kapitalmärkte wieder herzustellen und zukünftige Finanz- und Banken Krisen zu vermeiden. Im Fokus der Überlegungen stehen dabei besonders Banken und Finanzdienstleister.

Bankenunion: gemeinsame Bankenaufsicht für die Eurozone

Als Beitrag zur Lösung der Finanzkrise sowie zur Sicherung und Stärkung der Finanzstabilität in Europa haben EU-Kommission und Europäische Zentralbank Mitte 2012 die Schaffung einer Bankenunion vorgeschlagen. Konkret wird mit dem Begriff Bankenunion die Einrichtung einer gemeinsamen europäischen Bankenaufsicht, eines gemeinsamen Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus sowie eines gemeinsamen Systems der Einlagensicherung bezeichnet. Nach den Entwürfen der EU-Kommission soll der EZB die Verantwortung für die Aufsicht über alle Banken im Euro-Gebiet übertragen werden.

Die Übernahme von bankenaufsichtsrechtlichen Funktionen durch die EZB bedarf jedoch besonderer Maßnahmen, um Interessenskonflikten zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht sowie einer Einschränkung der Unabhängigkeit der Zentralbank, vorzubeugen.⁴³ Zudem ist

⁴¹ Pressemitteilung Steira Mummert Consulting: Branchenkompass 2011 Kreditinstitute

⁴² Siehe Fidelity Worldwide Investment: Anlegerinteressen im Fokus, 2011

⁴³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2012: „Das deutsche Bankensystem fünf Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise“, S. 85 ff.

der Umgang mit Altlasten in den Bilanzen der Banken, die zukünftig einer Zentralaufsicht unterliegen und damit Zugang zu ESM-Mitteln erhalten, klärungsbedürftig. Entscheidet sich die Politik, diese bilanziellen Altlasten zu vergemeinschaften, stellt dies in den Augen der Deutschen Bundesbank einen Transfer dar, der offen angesprochen werden muss. Entscheidet sich die Politik gegen solche Transfers, wofür viel spricht, müssten die Risiken in diesen Altfällen von den betreffenden Nationalstaaten getragen werden.

Der gemeinsame Aufsichtsmechanismus sollte möglichst zeitnah durch einen europäischen Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus begleitet werden. Ein dauerhaftes Nebeneinander von gemeinsamer europäischer Aufsicht und nationalen Abwicklungsregimen ist laut Deutscher Bundesbank kritisch zu beurteilen, da fiskalische Konsequenzen für die Mitgliedsstaaten entstünden, die sie selbst nicht beeinflussen können. Haftung für Bankrisiken (national) und Kontrolle der Kreditinstitute (europäisch) fielen dann auseinander. Beispielsweise könnten bei aufsichtsrechtlichem Versagen auf europäischer Ebene nationale Abwicklungsmittel in Anspruch genommen werden. Insofern wäre eine konsistente europäische Regelung folgerichtig. Eine umfassende Bankenunion birgt gleichwohl das Risiko einer Vergemeinschaftung der Folgen wirtschaftspolitischer und fiskalischer Fehlentwicklungen insbesondere über eine übermäßige Finanzierung des Staates durch die nationalen Bankensysteme. Ein solches Unterlaufen der Nicht-Haftungsklausel auf dem Wege einer Bankenunion sollte durch eine ergänzende Regulierung verhindert werden.

Zentrale Ansatzpunkte für eine mittelfristige Reform sind regulatorische Maßnahmen, um die Konzentration von Risiken auch gegenüber einzelnen Staaten zu reduzieren (zum Beispiel über eine adäquate Risikogewichtung). Zudem sind Kontroll- und Eingriffsrechte der europäischen Ebene in die Wirtschafts- und Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten im Fall von gravierenden Regelverletzungen notwendig. Eine einheitliche europäische Einlagensicherung mit unterliegender Fiskalgarantie ist mit dem gegenwärtigen Integrationsrahmen inkompatibel und sollte, so die Deutsche Bundesbank, zunächst von geringerer Priorität sein.

Forderung nach Trennbankensystem: Auslagerung des Eigen- und Hochfrequenzhandels

Neben der Bankenunion diskutiert die EU die Einführung eines Trennbankensystems. Eine Expertengruppe zur Reform der EU-Bankenstruktur unter Vorsitz des finnischen Notenbankpräsidenten Erkki Liikanen sprach sich in ihrem im Oktober 2012 vorgelegten Bericht dafür aus, Eigenhandel und andere hochriskante Handelsaktivitäten - vor allem alle Aktiva und Derivategeschäfte aus dem Market Making sowie Ausleihungen an Hedgefonds - vom Einlagengeschäft abzutrennen, sobald gewisse Schwellenwerte überschritten werden. Eigenhandel und Handelsaktivitäten sollten in separate rechtliche Einheiten gegliedert werden. Diese müssten sich selbstständig finanzieren und könnten nicht mehr auf Retaileinlagen zurückgreifen. Zwischen dem Einlageninstitut und der Handelseinheit sollten Vermögensverschiebungen nur unter den Bedingungen des Interbankenmarkts möglich sein, um Risikotransfers zu vermeiden. Die Abtrennung sollte aber konzernintern unter dem Dach einer Holdinggesellschaft erfolgen können, sodass das Universalbankmodell im Kern erhalten bliebe. Die Vorschläge der Liikanen-Gruppe im Bereich der Abtrennung von Bankgeschäften dürften weniger weitreichende Auswirkungen haben als die der Volcker Rule (völliges Verbot des Eigenhandels) oder der Vickers-Kommission (pauschales Ringfencing des

Einlagengeschäfts ohne Definition von Schwellenwerten). Insbesondere die Geschäfte, die dem Einlagenkreditinstitut erlaubt werden sollen, sind deutlich weiter gefasst als etwa im Vickers-Vorschlag und umfassen unter anderem auch Hedging für Nichtbanken (zum Beispiel Devisen- oder Zinsswapgeschäfte) oder Underwriting.

Gelingt eine Vereinfachung der Konzernstrukturen, urteilte die Deutsche Bundesbank, stellt dies einen Gewinn für die Finanzstabilität dar.⁴⁴ Die organisatorische Trennung von Geschäftsbereichen und transparentere Gestaltung der Strukturen kann Anreiz- und Informationsproblemen entgegenwirken, die mit der Unternehmensgröße überproportional zunehmen. Somit würde die Transparenz und Steuerbarkeit der Finanzinstitute erhöht, was sowohl für die Unternehmensleitung, für Aufsichts- und Verwaltungsräte als auch für die staatliche Institutsaufsicht förderlich ist. Dies spricht für sich genommen für eine Abtrennung. Es lässt sich jedoch nicht endgültig abschätzen wie hoch die Stabilitätsgewinne, gerade im Vergleich zu möglichen Effizienzverlusten, durch eine entsprechende Trennung von Unternehmenseinheiten sein werden.

Bankenregulierung im Fokus der deutschen (Innen-)Politik

SPD-Kanzlerkandidat Peer Steinbrück legte eigene Pläne zum Trennbankensystem vor. In Vorbereitung des Bundestagswahlkampfes 2013 markierte er damit ein mögliches Thema, mit dem die oppositionelle Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD) punkten will. Durch die veränderten Mehrheitsverhältnisse im Deutschen Bundesrat hin zu Rot-Grün erhalten die Positionen der Opposition eine deutlich höhere Schlagkraft - auch über die Bundestagswahl hinaus. Die Regierung um Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble hat mit ihrem Gesetzesentwurf zu den Trennbanken kürzlich gezeigt, dass sie ebenfalls bereit ist, diese Wahlkampfthemen zu besetzen.⁴⁵ Die Pläne der Bundesregierung gehen allerdings nicht ganz so weit wie die der Opposition. CDU und FDP sehen in ihrem Entwurf vor, Banken aufzuspalten, deren Eigenhandel mehr als 20 Prozent der Bilanzsumme ausmacht oder den absoluten Betrag von 100 Milliarden Euro übersteigt.

Steinbrück forderte in seinem „Bankenpapier“ die Abspaltung des Eigenhandels vom Eigenschaft, jedoch beschränkt auf systemrelevante Institute wie die Deutsche Bank oder Commerzbank. Zusätzlich will Steinbrück den Hochfrequenzhandel verbieten. Im Februar 2013 beschloss der Deutsche Bundestag folglich ein Gesetz, wonach der Hochfrequenzhandel stärker reguliert werden soll. Die Eckpfeiler des Gesetzes: Erstens werde bei hohen Preisschwankungen der Handel vorübergehend ausgesetzt. Bei einer übermäßigen Inanspruchnahme der Handelssysteme durch das häufige Einstellen, Ändern oder Löschen von Aufträgen werden in Zukunft besondere Kosten fällig. Darüber hinaus müssten Händler darauf achten, dass das Verhältnis von Orderanfragen und tatsächlichen Handelsabschlüssen nicht zu weit auseinanderklafft. Nicht zuletzt wirkt man dem Trend zu immer mehr

⁴⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2012: „Das deutsche Bankensystem fünf Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise“, S. 100 ff.

⁴⁵ Vgl. Handelsblatt online: „Steinbrück ist Schäubles „Lex Deutsche Bank“ zu lasch, 31.01.2013, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/trennbanken-vorschlag-steinbrueck-ist-schaeubles-lex-deutsche-bank-zu-lasch/7717006.html> (Zugriff am 13.03.2013)

Geschäftsabschlüssen, bei denen minimale Preisunterschiede ausgenutzt würden, durch die Einführung von Mindestpreisänderungen entgegen.⁴⁶

Weiterhin zählt die stärkere Regulierung des Derivatemarkts zu den Plänen der SPD. Die Kontrolle dieser Geschäfte, die meist direkt zwischen zwei Banken laufen und deshalb „over the counter“ (OTC) genannt werden – ist aber bereits in vollem Gange: In der EU trat die Derivate-Verordnung „Emir“ Mitte August 2012 in Kraft. Ziel der Regulierung ist es zu vermeiden, dass Turbulenzen am nominal mehr als 600 Billionen US-Dollar großen Derivatemarkt das Finanzsystem ins Wanken bringen – wie es im September 2008 passierte, als die US-Investmentbank Lehman Brothers in die Insolvenz ging.

Der vierte Eckpfeiler in Steinbrücks Plänen sieht die Schaffung eines effizienten Abwicklungsfonds vor. Der ehemalige deutsche Finanzminister setzt sich für eine Art europäisches Restrukturierungs- und Insolvenzrecht ein. Er befürwortet, dass die eine oder andere Bank in die Insolvenz geht – aber nicht abrupt, sondern eher mit einem Insolvenzverfahren analog des Chapter 11 in den USA, also nach einem geordneten Verfahren. Für die notwendige Finanzierung entsprechender Maßnahmen sollte man nicht auf Steuermittel zurückgreifen, sondern auf Finanzierungsmittel der Banken, fordert Steinbrück. Er spricht in diesem Zusammenhang von der Einrichtung eines Banken-ESM.⁴⁷

Basel III: Verzögerung bei Einführung der neuen Eigenkapitalvorschriften

Ursprünglich war vorgesehen, die Basel-III-Regeln zum Januar 2013 verbindlich in Kraft zu setzen. Jedoch gab es in der Europäischen Union in der Vergangenheit keine Einigkeit über Fragen wie die Bonuszahlungen für Banker, Liquiditätsvorgaben oder Fremdfinanzierungsbeschränkungen. Auch die USA erklärten, die Einführung zu verschieben. Nach monatelangen Verhandlungen einigten sich Unterhändler von Europaparlament und Ministerrat Ende Februar 2013 auf eine Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen, die sich weitgehend an den vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten Basel-III-Regeln orientieren.

Die wichtigste Neuerung ist, dass die Banken den Anteil des „harten Kernkapitals“ - Geld von Aktionären und einbehaltene Gewinne - bis 2019 Schritt für Schritt von zwei auf sieben Prozent steigern müssen. Erstmals gibt es zudem Vorgaben für die Liquiditätsausstattung und zur Verschuldungsquote (leverage ratio), dem Verhältnis von Kernkapital zur Bilanzsumme. Umstritten war bis zuletzt, inwieweit die Mitgliedsstaaten über die Eigenkapitalanforderungen hinausgehen dürfen. Die Einigung sieht nun unter anderem vor, dass systemrelevante Banken zusätzliches hartes Kernkapital von bis zu drei Prozent vorhalten müssen. Außerdem sollen die EU-Staaten zusätzliche Kapitalpolster für dauerhafte oder temporäre länderspezifische

⁴⁶ Vgl. Handelsblatt: „Hochfrequenzhandel wird nun stärker reguliert“, 01.03.2013

⁴⁷ Vgl. Handelsblatt online: „Steinbrücks Plan für die Banken“, 25.09.2012, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/finanzmarktregulierung-steinbruecks-plan-fuer-die-banken/7176450.html> (Zugriff am 28.02.2013)

Risiken wie Immobilienblasen verlangen können. Von einer bestimmten Höhe an müssen sie diese aber von der Kommission genehmigen lassen.

In der EU sind mehr als 8.000 Banken von den neuen Regeln betroffen. Nach Angaben der Kommission müssen sich diese allein bis 2015 neue Eigenmittel von insgesamt 84 Milliarden Euro beschaffen, um die Basel-III-Regeln zu erfüllen.⁴⁸ Die USA und andere G20-Staaten müssen nun der Entscheidung Brüssels folgen.

Das Europäische Parlament hatte seine Zustimmung zum Gesamtpaket daran geknüpft, dass Bonuszahlungen für Bankangestellte in der EU gedeckelt werden. Hier einigten sich die Unterhändler darauf, dass ohne Zustimmung der Aktionäre die Bonuszahlung maximal so hoch wie das Grundgehalt ausfallen darf. Mit Zustimmung der Anteilseigner darf die variable Vergütung höchstens doppelt so hoch sein wie die fixe. Weiterhin setzte das Europäische Parlament durch, dass Kreditinstitute künftig für jedes Land, in dem sie tätig sind, offenlegen müssen, wie hoch ihr Gewinn ist, welche Steuern sie bezahlt haben und welche Subventionen sie erhalten haben. 2014 sollen sie diese Zahlen zunächst nur an die EU-Kommission melden. Ein Jahr später sollen sie dann vollständig offengelegt werden. Europaparlament und Mitgliedsstaaten müssen den Kompromiss noch offiziell annehmen. Das gilt jedoch als Formsache.

Diskussion um Finanztransaktionssteuer

Bereits Ende September 2011 hatte die EU-Kommission den ersten Entwurf einer Richtlinie für eine Finanztransaktionssteuer vorgelegt. Die USA und Großbritannien sprachen sich daraufhin gegen eine Steuer auf internationaler Ebene aus. Sie sehen durch die Abgabe ihre Finanzstandorte gefährdet. Zu Beginn 2012 setzten der damalige französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy und die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel die Idee einer Steuer auf Finanzgeschäfte erneut auf die politische Tagesordnung. Nachdem auf europäischer Ebene keine Einigung erzielt werden konnte, führte Frankreich zum August 2012 im Alleingang eine allgemeine Finanztransaktionssteuer auf den Erwerb sogenannter Kapitalwertpapiere ein.⁴⁹ Ein Treffen der EU-Finanzminister im Oktober 2012 in Luxemburg ergab, dass elf weitere Länder inklusive Deutschland Frankreichs Beispiel folgen wollen.

Einführung Beraterregister

Seit November 2012 müssen alle Anlageberater an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemeldet werden. Gleiches gilt für die Vertriebsbeauftragten der Finanzinstitute. Kundenbeschwerden über Anlageberater müssen spätestens innerhalb von sechs Wochen an die BaFin weitergegeben werden. Das Beraterregister ist Teil des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes. Mit den darin enthaltenen Maßnahmen soll die Kontrolle der Anlageberater verschärft und der Schutz der Verbraucher vor Falschberatung erhöht werden. Zuvor hatte der Bundestag bereits die Reform der Finanzaufsicht verabschiedet und die Einführung eines gesetzlichen

⁴⁸ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung: „Mehr Eigenkapital für Banken“, 01.03.2013

⁴⁹ Vgl. KPMG: „Finanztransaktionssteuer“, <http://www.kpmg.de/Themen/29147.htm>, (Zugriff am 13.03.2013)

Beschwerdeverfahrens für Verbraucher und Verbraucherverbände sowie die Einrichtung eines Verbraucherbeirats bei der BaFin beschlossen. Bei Verstößen gegen Vorschriften des Anlegerschutzes oder bei dem Einsatz nicht ausreichend qualifizierter Mitarbeiter kann die BaFin aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergreifen: Die Behörde kann Verwarnungen aussprechen, Bußgelder erheben und sogar befristet eine Beschäftigung des verantwortlichen Mitarbeiters in der Anlageberatung des Institutes untersagen.⁵⁰

Umstrukturierungen als Antwort: Lösung oder Ursache neuer Krisen-Spiralen?

Mehr Regulierung und schärfere (Eigenkapital-)Vorschriften erhöhen die Kosten und verringern im gleichen Schritt die Chance, margenstarke Geschäftsfelder in ausreichendem Maße zu betreiben. Schwindendes Kundenvertrauen und letztlich wegbrechende Marktanteile verschärfen das Erlösproblem. Der Druck wächst. Strukturreformen erscheinen als Lösung.

Nach Berechnungen der McKinsey Private Banking Survey 2011 konnten die untersuchten deutschen Privatbanken ihre Gewinnmargen 2010 im Private Banking nur von 12 auf 16 Basispunkte ausweiten. Damit hinken sie der europäischen Konkurrenz weiter hinterher, die auf 24 Basispunkte kommen. McKinsey führt das weniger auf die Kosten zurück, die in Deutschland sogar leicht unter dem europäischen Durchschnitt liegen. Allerdings erzielen die deutschen Banken „einen geringeren Anteil an höhermargigen Verwaltungs- und Beratungsmandaten sowie alternativen Anlageprodukten als ihre Wettbewerber“.⁵¹ Das Ziel der Banken muss es daher sein, das kostenintensive Beratungsgeschäft in das margenträchtigeres Mandatsgeschäft zu überführen, gleichzeitig die Erlöse zu steigern und die Kosten noch weiter zu senken. Eine Quadratur des Kreises.

Untersuchungen der Boston Consulting Group (BCG) ergaben, dass die Finanzbranche 2011 das vierte Jahr infolge Verluste in Höhe von insgesamt 89 Milliarden US-Dollar einfuhr.⁵² Die Risikokosten lagen noch immer 75 Prozent höher als vor der Krise und sind einer der Gründe, weshalb es den Banken nicht gelingt, nachhaltig profitabel zu wirtschaften. Weitere Gründe sind: Die Einnahmen sinken, im Gegenzug steigen Refinanzierungskosten und Kosten für das operative Geschäft. Der Druck, der auf den Gewinnmargen lastet, wird nach Ansicht der BCG-Experten langfristig hoch bleiben: Während der Krise stiegen die Eigenkapitalkosten nach Steuern aller Banken von durchschnittlich neun Prozent (Vorkrisenniveau) bei Geschäftsbanken auf zwölf Prozent und bei Investmentbanken auf 16 Prozent. Reformen wie Basel III oder die Einführung einer zentralen Clearingstelle für OTC-Derivate sind Folgen der finanziellen Schieflage vieler Institute und Teile einer globalen Regulierungswelle. Darüber hinaus sind Banken mit innenpolitischen Reformen konfrontiert. Dazu zählen die Pläne zur Finanztransaktionssteuer, Bankenabgabe, der Liikanen-Vorschlag für ein EU-

⁵⁰ Vgl. Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz: Beraterregister stärkt Verbraucherschutz in der Anlageberatung, 01.11.2012, <http://www.bmelv.de/SharedDocs/Standardartikel/Verbraucherschutz/Finanzen-Versicherungen/KontrolleAnlageberater.html> (Zugriff am 28.02.2013).

⁵¹ Siehe McKinsey & Company: Private Banking Survey 2011.

⁵² Vgl. The Boston Consulting Group: „Risk Report 2012: An Inflection Point in Global Banking“, 05.12.2012, S. 3 ff.

Trennbankensystem, die Volcker-Regel in den USA oder der Vickers-Report in Großbritannien. All diese genannten Entwicklungen zwingen Banken weltweit, so die Meinung der BCG, ihre Strukturen und Geschäftsmodelle zu verändern - sei es auf Branchen-, Geschäfts- oder Produktebene.

Bereits 2011 hatte die BCG festgestellt, dass die Veränderungen in der Gesetzgebung und beim Kundenverhalten sich auf das Private Banking Geschäft auswirkt. „Vor allem in Europa werden die Kunden zunehmend kostenbewusster, fordern eine höhere Preistransparenz und vermeiden immer noch Produkte mit größeren Margen. (...) Mehr denn je wird der Erfolg der Vermögensverwalter in Zukunft davon abhängen, wie gut sie sich an die Veränderungen hinsichtlich Gesetzgebung, Kundenanforderungen und Wettbewerb anpassen können“, resümiert Ludger Kübel-Sorger, Partner und Wealth-Management-Experte bei BCG die Herausforderungen der Branche.⁵³

Ein Beispiel aus Deutschland für „erzwungene Strategieänderungen“ und ihre Folgen ist die Commerzbank. Aufgrund der gestiegenen Liquiditätsanforderungen nach Basel III und den Ergebnissen der EBA-Bankenstresstests 2010 sowie 2011 sah sich das Institut im Juni 2012 gezwungen, seine Strategie nachhaltig zu ändern. Die zuvor beschlossenen Pläne für ein eigenes Kernbanksegment für Immobilien und Schiffsfinanzierung wurden „über Nacht“ wieder verworfen. Die Bank teilte für viele Marktteilnehmer zumindest in der Radikalität überraschend mit, ihre Geschäftsfelder für gewerbliche Immobilien und Schiffsfinanzierung vollständig abzubauen. Darüber hinaus soll die Schließung von Filialen, die nicht profitabel arbeiten, für eine positive Trendwende sorgen. Die neue Strategie des Vorstandsvorsitzenden Martin Blessing lautet: Mehr online, weniger Präsenz. Damit reagiert Blessing auf die Technisierung der Welt, in der auch Bankkunden Geschäfte lieber online abwickeln als in eine Filiale zu gehen. Ob das neue Geschäftsmodell für die notwendige Trendwende sorgt, wird sich zeigen.⁵⁴

BCG nennt in ihrem Risk Report 2012 einige Schritte, die Banken einleiten müssen, um langfristig sowie erfolgreich am Markt bestehen zu können. Dazu zählen: Entschuldungsprozesse, Deglobalisierung, Kosteneinsparungen, Konsolidierungen sowie Disintermediation - sprich: Banken müssen schrumpfen, um im neu angebrochenen Zeitalter der Bankenwelt bestehen zu können. BCG nennt die neue Ära folglich „the new new normal“.⁵⁵

⁵³ Pressemitteilung der Boston Consulting Group: Verwaltetes Privatvermögen wächst weiter, 2011, Studie Global Wealth 2011: Shaping a New Tomorrow, Juni 2011

⁵⁴ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung online: „Commerzbank: Es brennt an allen Ecken“, 14.02.2013, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fruehaufsteher/medienschau-commerzbank-es-brennt-an-allen-ecken-12081351.html> (Zugriff am 28.02.2013)

⁵⁵ Vgl. The Boston Consulting Group: „Risk Report 2012: An Inflection Point in Global Banking“, 05.12.2012, S. 4ff.

Stellenabbau als Folge von Strukturveränderungen

Bei Umstrukturierungsmaßnahmen und Strategieänderungen reduzieren Banken insbesondere ihr Personal. Bezogen auf Deutschland: Ursprünglich plante die Commerzbank, 4.000 bis 6.000 Stellen zu streichen. Nach Verhandlungen mit der Arbeitnehmervertretung sind es im Privatkundengeschäft immerhin noch 1.800 Stellen, die bis Ende 2015 vom Personalabbau betroffen sind. Vorher waren 3.400 Jobs im Gespräch. Allein 2013 fallen 600 Vollzeit Arbeitsplätze weg. Die Commerzbank behält sich vor, Ende 2014 in Zusammenarbeit mit dem Betriebsrat erneut zu prüfen, ob ein weiterer Stellenabbau notwendig ist. Betriebsbedingte Kündigungen sollen vermieden werden.⁵⁶ Die Deutsche Bank will künftig rund drei Milliarden Euro einsparen. Der Personalabbau soll 350 Millionen Euro dazu beitragen. Damit sollen in Deutschland 1.900 Stellen gestrichen werden. In einem ersten Schritt sollten in den Zentralen der Tochter Postbank in Bonn und der Deutschen Bank in Frankfurt 543 Stellen wegfallen. Der Stellenabbau als zentrales Element bei Umstrukturierungen war international ebenfalls zu beobachten.⁵⁷

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Bankenunabhängige Vermögensverwalter profitieren von der Krise und dem Strukturwandel bei den klassischen Banken und Sparkassen. Die Standardlösungen bilden geradezu den Nährboden, auf dem bankenunabhängige Vermögensverwalter mit ihren spezifischen Vorzügen punkten können. Gerade vermögende Privatkunden wenden sich anderen Betreuungsmodellen zu. Bankberater im Private Wealth Management machen sich verstärkt auf die Suche nach langfristig tragfähigen Geschäftsmodellen.

Das aber führt zu „Auflösungstendenzen“ im bisherigen System. Kunden, die bereits selbst den Schritt zum unabhängigen Vermögensverwalter gegangen sind oder von ihrem früheren Bankberater „mitgenommen“ wurden, geben ihre Erfahrungen weiter. Eine Umfrage des Marktforschungsunternehmens ConM unter 1.147 Teilnehmern im Auftrag der DAB bank aus dem Jahr 2012 zeigt, dass die überwiegende Mehrheit der Geldanleger mit der Beratung durch ihren Vermögensverwalter zufrieden ist.⁵⁸ Rund 88 Prozent der Befragten würden ihren Vermögensverwalter weiterempfehlen. Ähnliche Ergebnisse hatte bereits die Befragung aus dem Jahr 2011 gezeigt. Es lässt sich also feststellen:

Das Vertrauen in Banken (und Versicherungen) ist auf einem historisch niedrigen Niveau.

⁵⁶ Vgl. Handelsblatt: „Commerzbank kürzt weniger Jobs“, 25.02.2013

⁵⁷ Vgl. WirtschaftsWoche online: „Welche Firmen Mitarbeiter entlassen“, 26.02.2013, <http://www.wiwo.de/unternehmen/industrie/jp-morgan-commerzbank-danone-welche-firmen-mitarbeiter-entlassen/6138662.html> (Zugriff am 26.02.2013)

⁵⁸ Vgl. Pressemitteilung der DAB Bank vom 27.09.2012

- Im europäischen Vergleich ist die Situation in Deutschland besonders kritisch. Denn hier ist der Vertrauensverlust besonders hoch, obwohl die wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise auf individueller Ebene bislang vergleichsweise gering waren.
- Darüber hinaus hat die Finanzkrise die Anleger verunsichert und erhebliche Probleme in der bisherigen Beratung aufgedeckt.
- Dies beeinflusst nachhaltig das Anlageverhalten der Kunden, sie treten künftig kritischer, vorsichtiger und distanzierter auf.
- Anleger suchen verstärkt nach Sicherheit, höherer Produktqualität und besserer Beratung.

Die Unternehmensberatung Bain & Company stellte bei ihrer Umfrage unter rund 3.000 Privatkunden aller großen deutschen Finanzinstitute im Frühjahr 2012 fest: Noch nie waren der Vertrauensverlust und die Wechselbereitschaft bei Bankkunden so hoch wie heute.⁵⁹ Mehr als 40 Prozent der Kunden von Großbanken sind beispielsweise wechselwillig. Viele Kunden verstehen die Positionierung und das Leistungsversprechen der eigenen Bank nicht. Nach der telefonischen Befragung klafft zudem eine „enorme Lücke“ zwischen den eigentlichen Bedürfnissen der Bankkunden und dem tatsächlichen Angebot. Bankkunden wollen in erster Linie eine qualitativ gute und vertrauensvolle Beratung, einhergehend mit zuverlässigem und empathischem Service. Erst an zweiter Stelle steht der Preis. Hier spielt eine einfache, transparente und ehrliche Preispolitik die entscheidende Rolle. Viele Banken sehen Beratungsgespräche aber immer noch primär als Plattform für den gezielten Verkauf bestimmter Produkte. Die Unzufriedenheit der Kunden warnt Bain & Company in ihrer Studie, hat für Banken weitreichende wirtschaftliche Konsequenzen. Die hohe Unzufriedenheit schmälert den Ertrag. Denn besonders zufriedene Kunden, die sogenannten Promotoren, halten der Bain-Studie zufolge rund 30 Prozent mehr Produkte, bleiben ihrer Bank im Durchschnitt 1,2 Jahre länger treu und empfehlen sie dreimal so häufig weiter wie andere. Bei einem zufriedenen Kunden liegt der Ertrag um fast 60 Prozent höher als bei einem Kritiker. Oder umgekehrt: Wer zu viele Kritiker als Bankkunden hat, verdient deutlich weniger.

Bei einer Umfrage des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter (VuV) aus dem Jahr 2012 stellte sich heraus, dass 57 Prozent der befragten Verbandsmitglieder aufgrund der Finanzkrise und des schwindenden Vertrauens gegenüber Banken auf mehr Interesse bei potenziellen neuen Kunden stoßen. VuV-Vorstand Günter T. Schlösser glaubt, dass die Honorarberatung als wichtige Alternative immer größere Bedeutung gewinnt.⁶⁰

Die Umfrage der DAB bank belegt schließlich: 89 Prozent der befragten Kunden von Vermögensverwaltern sehen in der Zusammenarbeit mit einem unabhängigen Vermögensverwalter einen größeren Vorteil als bei einem klassischen Bankberater. 95 Prozent

⁵⁹ Vgl. Bain & Company: „Was Bankkunden wirklich wollen“, 26.07.2013

⁶⁰ Vgl. VuV: Pressemitteilung: „Unabhängigkeit des Vermögensverwalters ist für Kunden bewusstes Entscheidungskriterium“, 07.02.2013.

der Kunden waren mit ihrem letzten Beratungsgespräch zufrieden. Hauptgründe für die Zusammenarbeit der befragten Privatanleger mit einem unabhängigen Vermögensverwalter sind die Unabhängigkeit der Wertpapierberatung (49 Prozent), die individuelle, persönliche Beratung (47 Prozent) sowie die Empfehlung aus dem Familien- oder Bekanntenkreis (41 Prozent). Mehr als die Hälfte der Befragten wird schon über fünf Jahre vom gleichen Vermögensverwalter betreut.⁶¹

Die Chance für Vermögensverwalter besteht derzeit darin, selber eine Marke aufzubauen. Das versuchen größere Gesellschaften und der Verband der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV) seit Jahren. Allerdings haben es erst wenige Gesellschaften wie Dr. Jens Erhardt oder Flossbach & von Storch zu einer überregionalen Bekanntheit geschafft. Dagegen gelingt es Vermögensverwaltern durchaus, in einem regionalen oder sektoralen Markt eine Marke aufzubauen. Die V-BANK unterstützt an dieser Stelle mit gemeinsamen Presse- und Marketingaktivitäten. Einige Beispiele aus dem Geschäftsjahr sind:

- Der Vermögens-Check generierte 25 Prozent mehr Interessentenkontakte als im Vorjahr.
- Die 19 Informationsveranstaltungen mit Prof. Dr. Hartwig Webersinke, Hochschule Aschaffenburg, besuchten rund 2.000 Interessenten und Mandanten von Vermögensverwaltern.
- Ein Vermögensverwalter Gemeinschaftsstand wurde auf dem Deutschen Stiftungstag in Erfurt, dem RP-Finanzforum in Düsseldorf oder der Investmentmesse der Börsen-Zeitung in Frankfurt organisiert.
- Durch klassische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit vermittelte die V-BANK Pressestelle über 400 Pressekontakte, Zitat- und Themenplatzierungen für Vermögensverwalter.
- Im YouTube Channel „Vermögensverwalter TV“ wurden 129 Videos von 40 Vermögensverwaltern eingestellt (www.youtube.com/VBANKAG).
- Den 2. Münchner Vermögenstag besuchten rund 500 Fachbesucher, um sich bei der eintägigen Fachmesse bei den 26 ausstellenden Vermögensverwaltern über deren Produkte und Services zu informieren (www.v-bank.com/vermoegenstag).

Noch muss die mentale Hürde genommen werden, dass gute Anlageberatung etwas kostet und im Ergebnis ihren Preis wert ist. Die meisten Menschen in Deutschland sind es gewohnt, für die Beratungsleistung eines Anwalts oder eines Architekten ein Honorar zu bezahlen. Die Finanzbranche hingegen hat ihren Kunden jahrzehntelang suggeriert, dass ihre Leistung umsonst ist. Mehr noch: Heute bekommt der Kunde Geld, wenn er die Bank wechselt und in einigen Fällen sogar, wenn er sie wieder verlässt. Wer nur kurz darüber nachdenkt, erkennt, dass dieses System nicht funktionieren kann. Der Kunde bezahlt im klassischen Vergütungsmodell jede neue Anlageempfehlung über Transaktionsgebühren,

⁶¹ Siehe Pressemitteilung der DAB Bank vom 27.09.2012.

Ausgabeaufschläge oder Abschlussprovisionen, die durch den Verkauf und den Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlageprodukten ausgelöst werden. Trotz gesetzlicher Offenlegungspflichten wird immer noch „verdeckt“ verdient.

„Bei Zertifikaten werden die entstehenden Kosten für Vertrieb, Marketing, Risikoabsicherung und Provisionen nicht genannt, sondern im Ausgabepreis versteckt“, bemängelt beispielsweise Mark Ortmann, Geschäftsführer des Instituts für Transparenz in der Altersvorsorge. Anleger seien nicht mehr in der Lage, den fairen Wert des Papiers zu ermitteln. Selbst Experten würden sich damit schwer tun. „Die versprochenen Leistungen stehen immer ganz groß in den Verkaufsbroschüren, dagegen sind die Nachteile, insbesondere die Kosten, schwer oder nicht zu ermitteln.“⁶² Diese Intransparenz trägt einen guten Teil dazu bei, dass das Image der Banken so enorm gelitten hat.

Hier bieten unabhängige Vermögensverwalter als Alternative ein transparentes Honorarmodell an. Mögliche Provisionen und Retrozessionen werden offen gelegt. Bei der Honorarberatung wird die Beratungsleistung an sich bezahlt, unabhängig davon, wie oft die Anlageprodukte gehandelt werden. Das macht die Auswahl der Produkte unabhängiger von Vertriebsprovisionen oder Handelshäufigkeit. Zudem werden Vermögensverwalter mittlerweile gesetzlich umfassend reguliert.

Kunden schätzen an unabhängigen Vermögensverwaltern, dass die meisten eigentümergeführte Gesellschaften sind und somit eine langfristige Ausrichtung ihres Geschäftsmodells haben – im Gegensatz zum Quartalsdenken der meisten Banken.

Das beinhaltet auch, dass zwischen Kunden und Beratern ein langfristiges persönliches Vertrauensverhältnis entstehen kann. Der Kunde behält den gleichen Berater über einen langen Zeitraum. Bei den meisten Banken wechseln die Ansprechpartner dagegen häufiger. Die erste DAB bank Umfrage aus dem Jahr 2011 ergab: „Ausschlaggebend für die Entscheidung für einen unabhängigen Vermögensverwalter sind laut Umfrage auch Leistungen, die Kunden in der klassischen Bankberatung nur selten finden: eine wirklich unabhängige Wertpapierberatung und eine individuelle, persönliche Betreuung“.⁶³

Nach Analysen der V-BANK gingen 2012 mehr als 250 Bankberater von einer klassischen Bank oder Sparkasse zu einem bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Ein Jahr zuvor waren es 350 gewesen. Im vergangenen Jahr gingen dabei rund 180 Berater zu bestehenden Vermögensverwaltern. Schätzungsweise 70 machten sich - zumeist als Team - selbstständig und erwarben bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Lizenz als Finanzportfolioverwalter. Laut Branchenexperten gibt es in Deutschland zwischen 4.000 und 5.000 Berater im Private Banking, die jeweils mehr als 30 Millionen Euro an Kundenvermögen verwalten. Ihre Einschätzung stützt die V-BANK auf die eigene Unternehmensentwicklung. 2012 meldeten die bestehenden Geschäftspartner der V-BANK insgesamt 125 neue Berater. Laut BaFin gab es 23 Neugründungen. Die V-BANK unterstützte

⁶² Siehe Nadine Oberhuber in: Zeit Online vom 7. August 2011 (<http://www.zeit.de/2011/32/F-Versteckte-Kosten>)

⁶³ Pressemitteilung der DAB Bank vom 26.10.2011

jede zweite relevante Gesellschaft bereits bei deren Gründung. Diese hatten im Schnitt drei Berater. Die Vertrauenskrise bei den Banken schlägt nicht nur bei deren Kunden durch, sie kommt immer mehr in den Köpfen der eigenen Mitarbeiter an. Vertriebsdruck, Umstrukturierungen in der Bankenbranche sowie kritisches Hinterfragen des bisherigen Geschäftsmodells durch die Kunden sind oftmals die Hauptmotive für den Wechsel.

Die Anzahl der Neugründungen halbierte sich dagegen 2012 im Vorjahresvergleich. Hohe gesetzliche Hürden und eine immer intensivere Regulierung auf der einen sowie gestiegene Kosten auf der anderen Seite, beispielsweise durch Zusatzbeiträge in die gesetzlich vorgeschriebene Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW), haben offensichtlich abgeschreckt. Gerade kleine unabhängige Vermögensverwalter geben ihre Lizenz zurück. Einzelkämpfer haben zukünftig kaum noch eine Chance am Markt. Wir sehen aktuell keine massive Konsolidierungswelle, wie diese Mitte 2012 teilweise in der Öffentlichkeit diskutiert wurde. Allerdings ist in den kommenden Jahren ein Konzentrationsprozess wahrscheinlich. Wir erwarten, dass die Anzahl der Unternehmen langsam aber stetig zurückgeht; die Anzahl der Mitarbeiter sowie des verwaltete Kundenvermögen dagegen steigt. Dieser Vorgang wird insbesondere durch einen Generationenwechsel beschleunigt, der bei einigen Vermögensverwaltungen ansteht.

2012 anhaltendes Vermögenswachstum besonders in den Schwellenländern - aber auch in Deutschland

Bedeutendes Wachstum des privaten Vermögens findet inzwischen in den Schwellenländern statt. Der von Capgemini und RBC Wealth Management zuletzt veröffentlichte World Wealth Report zählt weltweit rund 11 Millionen High Networth Individuals (HNWIs).⁶⁴ Darunter werden Personen mit einem investierbarem Nettovermögen von mehr als einer Millionen US-Dollar verstanden. Dabei erhöhte sich die Zahl der HNWIs in der Asien-Pazifik-Region auf 3,37 Millionen und überholte damit erstmals Nordamerika. Gleichzeitig gab es 2011 in keiner Region mehr HNWIs als in Asien. In Deutschland ist die Zahl der gesamten HNWIs im Jahresvergleich um 3 Prozent gestiegen und liegt 2011 bei 951.200. Noch nie gab es in Deutschland so viele vermögende Personen.

Nach Berechnungen der Unternehmensberatung Deloitte wird sich die Zahl der Dollar-Millionäre in Deutschland von 3,5 Millionen im Jahr 2011 auf 5,8 Millionen im Jahr 2020 erhöhen. Dabei bewertet Deloitte das gesamte Vermögen der Millionäre, also neben Finanzanlagen auch Immobilien, wirtschaftliches Eigenkapital an Unternehmen und langlebige Gebrauchs- und Konsumgüter.⁶⁵

Den größten Anteil am Volumen des Private Banking in Deutschland haben liquide Vermögen zwischen 300.000 Euro und 1.500.000 Euro (46 Prozent). In diesem Kundensegment sehen Vermögensverwalter traditionell ihre wichtigste Kernzielgruppe. Hier können sie ihre Stärken am besten ausspielen: individuelle Beratung, personelle Kontinuität und Produktunabhängigkeit zu einem kompetitiven Preis. Zugleich ist dieses Segment weit

⁶⁴ Vgl. Capgemini: „World Wealth Report 2012“

⁶⁵ Vgl. Deloitte Development LLC: „The next decade in global wealth among millionaire households“, Mai 2011

weniger stark umkämpft als bei den noch vermögendere Privatlegern. Gerade in ländlichen Gebieten wird dieser Bereich hauptsächlich von Sparkassen und Genossenschaftsbanken bearbeitet. Auch zahlenmäßig bietet das Segment bis zu 1,5 Mio. Euro verfügbares Gesamtvermögen das größte Wachstumspotenzial.⁶⁶

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland wuchs nach Angaben der Deutschen Bundesbank zum Ende des dritten Quartals 2012 um 64 Milliarden Euro gegenüber dem Vorquartal auf 4,9 Billionen Euro.⁶⁷ Dazu gehören Sparkonten, Wertpapiere oder Lebensversicherungen. Die Hälfte des Anstiegs entfiel dabei auf Kursgewinne. Weitere 5 Billionen Euro haben Deutsche in Immobilien investiert. Insgesamt beläuft sich das Vermögen des privaten Sektors auf 11,5 Billionen Euro. Im Vergleich zu 2011 entspricht dies einer Zunahme von 15 Prozent.

Einen erheblichen Anteil an diesem Zuwachs haben Vererbungen. Innerhalb der nächsten zehn Jahre schätzt das Deutsche Institut für Altersvorsorge, dass in Deutschland bis 2020 rund 2,6 Billionen € vererbt werden.⁶⁸ Künftig hat jede fünfte Erbschaft einen Wert von 100.000 Euro und mehr. Deren Anzahl steigt um rund 50 Prozent. Zu diesem Schluss kommt eine Allensbach-Studie im Auftrag der Postbank vom Sommer 2012.⁶⁹

Deutschland ist und bleibt zukünftig der attraktivste Vermögensstandort in Europa. Das wachsende Vermögen bildet eine Voraussetzung für das weitere Marktwachstum bankenunabhängiger Vermögensverwalter und damit für die weitere positive Geschäftsentwicklung der V-BANK.

STRATEGIE DER V-BANK AG

Die V-BANK ist eine moderne Privatbank, die qualitativ hochwertige Dienstleistungen für unabhängige Vermögensverwalter und ausgewählte Institutionelle Kunden in Deutschland erbringt.

Die Konzentration auf die spezifischen Kundenanforderungen der Vermögensverwalter und die schlanke und effiziente Organisation ermöglichen der V-BANK ein hervorragendes Preis-/Leistungs-Verhältnis. Die Unabhängigkeit ist Garant für ein auf den Vermögensverwalter und seine Mandanten optimiertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio. Die Einbeziehung von

⁶⁶ Siehe Innovalue Management Partner: Co-Operating und Partnering – eine valide Option im Private Banking?, 2011

⁶⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank: „Geldvermögensbildung und Finanzierung in Deutschland im dritten Quartal 2012“, 28.01.2013, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2013/2013_01_28_vermoegensbildung_und_finanzierung.html (Zugriff am 09.03.2013)

⁶⁸ Vgl. Deutsches Institut für Altersvorsorge: „Erben in Deutschland – Volumen, Verteilung und Verwendung“, Juni 2011

⁶⁹ Vgl. Postbank Studie: „Erbschaftswelle von gigantischem Ausmaß rollt auf Deutschland zu – Jeder Zweite plant Nachlass“, https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2012_05_31.html (Zugriff am 04.02.2013)

Vermögensverwaltern als Aktionäre und Beiratsmitglieder spiegelt eine einzigartige Kundennähe wieder. Die V-BANK ist langfristiger und unabhängiger Partner und kein Wettbewerber der bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Aus diesem Grund unterstützt die V-BANK Vermögensverwalter auch in Zukunft konsequent bei der Neukundengewinnung, der öffentlichen Wahrnehmung sowie der Beratergewinnung.

Von den derzeit (Stand: Dezember 2012) rund 640 zugelassenen Vermögensverwaltern werden über 375 Vermögensverwalter aufgrund ihres verwalteten Vermögens als Kernzielgruppe betrachtet. Die konsequente Ausrichtung auf die großen und mittleren Vermögensverwalter mit „Assets under Management“ über 50 Millionen Euro lässt die V-BANK überproportional am Wachstum des deutschen Private Wealth Managements und dem Trend zur bankenunabhängigen Vermögensverwaltung partizipieren. Neben dem klassischen Bankensektor konnten sich in den vergangenen Jahren zahlreiche unabhängige Vermögensverwalter etablieren, die eine echte Alternative im Private Banking darstellen. In den letzten fünf Jahren hat sich ihr Marktanteil auf einem insgesamt niedrigen absoluten Niveau von drei auf schätzungsweise fünf Prozent erhöht. Insgesamt verwalteten bankunabhängige Vermögensverwalter in Deutschland 2012 rund 100 Milliarden Euro an Kundengeldern. Dabei ist das Volumen im Vergleich zu 2011 um schätzungsweise zehn Prozent oder absolut zehn Milliarden Euro gestiegen - die Wertentwicklung mit eingerechnet. Davon waren etwa sechs Milliarden Euro depotbankfähig. Gemessen an der eigenen Entwicklung sind davon rund 20 Prozent der V-BANK zugeflossen. Wir gehen davon aus, dass der Anteil des durch unabhängige Verwalter betreuten Vermögens deutlich ansteigen wird. In wenigen Jahren - so unsere Prognose - wird sich das von unabhängigen Verwaltern betreute Gesamtvermögen von heute 100 Milliarden Euro auf mindestens 200 Milliarden Euro erneut verdoppeln. Damit wird sich der Private Banking Markt in Deutschland an weiter entwickelte Märkte wie der Schweiz oder den USA annähern. Dort haben unabhängige Verwalter bereits Marktanteile von 20 bis 30 Prozent.

Das Depotgeschäft mit mittelgroßen Banken und Versicherungen, mittelständischen Unternehmen, Versorgungs- und Pensionskassen, Single Family-Offices (SFO) sowie Stiftungen adressiert die zweite Kundenkernzielgruppe der V-BANK. Die institutionellen Kunden stellen ein weiteres attraktives Marktpotential dar. In 2012 haben wir uns vor allem auf SFOs sowie Stiftungen fokussiert. Diese erfolgreiche Schwerpunktsetzung werden wir 2013 weiter verfolgen. Dagegen werden im Zahlungs- und Liefergeschäft eher begrenzte Marktchancen gesehen.

Geschäftsverlauf und Kennzahlen

Der Geschäftsverlauf 2012 war insbesondere durch den weiteren Ausbau der Marktdurchdringung, dem Gewinnen von Marktanteilen sowie der kontinuierlichen Steigerung des Jahresgewinns geprägt.

Bis Ende 2011 hatte die V-BANK bereits mit 215 Vermögensverwaltern eine Kooperation geschlossen. Bis Ende 2012 konnten wir weitere 46 Vermögensverwalter und damit mehr als ursprünglich geplant als Kunden der V-BANK neu gewinnen (Vorjahr: 48). Aufgrund von

Lizenzrückgaben seitens der Vermögensverwalter betrug die Nettoanzahl der neu abgeschlossenen Kooperationen 38.

Zum 31. Dezember 2012 wurden 12.082 Kundenkonten und -depots (Vorjahreszeitpunkt: 9.882 Kundenkonten und -depots) betreut. Die Anzahl der neu eröffneten Kundenkonten und -depots lag netto mit 2.200 (Vorjahr: 2.802) deutlich unter dem Vorjahreswert. Im Jahresverlauf mussten zahlreiche Konten- und Depotlöschungen verzeichnet werden. Dabei verlor die V-BANK in der Regel Kundenkonten und -depots mit einem geringeren Anlagevolumen. Die Ursachen waren in der weit überwiegenden Zahl die Unzufriedenheit mit dem Vermögensverwalter oder die Investition in eine andere Vermögensklasse, vor allem Immobilien. Die V-BANK wurde dagegen kaum als Grund genannt.

Mit insgesamt über 6,05 Mrd. Euro Assets under Custody (AuC, Vorjahr: 4,6 Mrd.) zum 31. Dezember 2012 erreichten wir unser Jahresziel von mehr als 6 Mrd. Euro AuC. Erneut wuchsen wir im Gesamtjahr um über 1,4 Mrd. Euro.

Im Jahr 2012 zeigten sich im Geschäft mit Institutionellen Kunden erste Erfolge der veränderten Auswahl der Zielgruppen. Besonders Stiftungen und SFOs trugen überproportional zum Wachstum bei. Die betreuten AuC beliefen sich zum Jahresende 2012 auf 1,2 Mrd. Euro und lagen damit um 20 Prozent über dem Vorjahreswert von 1,0 Mrd. Euro. Um Reputationsrisiken gänzlich auszuschließen, trennte sich die V-BANK von einigen Geschäftspartnern in diesem Bereich. Dabei handelte es sich um ausländische Unternehmen, die ihre Aktien in Deutschland an die Börse bringen und die V-BANK als Depotbank nutzten. Der Teilbereich Zahlungs- und Liefergeschäfte von Vermögensverwaltern, Maklern und Banken konnte weiter ausgebaut werden. Hier wurden im Jahresverlauf kontinuierlich Geschäftsbeziehungen gewonnen. Zum Jahresende 2012 wurde für insgesamt 140 Fonds (Vorjahr: 132) das Brokerage durchgeführt.

Mit einem Umsatzvolumen von rund 10,2 Mrd. Euro (Vorjahr: 8,9 Mrd. Euro) wurden in 2012 über 191.000 Transaktionen (Vorjahr: 167.000) abgewickelt. Der klare Schwerpunkt lag dabei - wie im Vorjahr - mit 90 Prozent beim Geschäft mit Vermögensverwaltern. Institutionellen Kunden steuerten lediglich rund 10 Prozent (Vorjahr: 10 Prozent) der Transaktionen bei.

Zum 31. Dezember 2012 verfügte die V-BANK über eine Bilanzsumme von 608,6 Mio. Euro (Vorjahr: 503,4 Mio. Euro). Damit erhöhte sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr um 20,9 Prozent. Entsprechend der Unternehmensstrategie beschränkte sich die V-BANK im Kundenkreditgeschäft ausschließlich auf Lombardkredite. Die konservative Kreditpolitik wurde beibehalten. Zum Jahresende beliefen sich die Kreditinanspruchnahmen auf 31,1 Mio. Euro (Vorjahr: 22,1 Mio. Euro), was im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung um rund 41 Prozent darstellt. Bei den Einlagen von Kunden wurde eine Steigerung von 61,0 Mio. Euro beziehungsweise 14,3 Prozent verzeichnet. Die Einlagen betragen am Bilanzstichtag 487,0 Mio. Euro (Vorjahr: 426,1 Mio. Euro).

Ergebnisentwicklung

Im Jahr 2012 erwirtschaftete die V-BANK einen Jahresüberschuss vor Steuern in Höhe von 4,0 Mio. Euro (Vorjahr: 1,4 Mio. Euro) und konnte eine deutliche Ergebnissteigerung realisieren. Mit einem Jahresüberschuss vor Steuern von TEUR 57 in 2010 - und damit dem Erreichen der Gewinnschwelle - und von 1,4 Mio. Euro in 2011 wurde die wirtschaftliche Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells auch unter schwierigen Rahmenbedingungen wie der Finanz- und Bankenkrise erneut unter Beweis gestellt. Der Jahresüberschuss betrug am Bilanzstichtag 2,7 Mio. Euro (Vorjahr: 2,2 Mio. Euro).

Wie im Vorjahr wird der Vorstand dem Aufsichtsrat vorschlagen, den Jahresüberschuss auf das nächste Geschäftsjahr vorzutragen. Der seit Gründung der V-BANK aufgelaufene Bilanzverlust beträgt - 6,0 Mio. Euro (Vorjahr: - 8,7 Mio. Euro).

Im Berichtszeitraum konnte ein Zinsüberschuss von 6,4 Mio. Euro (Vorjahr: 4,2 Mio. Euro) erzielt werden. Aufgrund der politisch gewollten Null-Zins-Politik ging nach dem ersten Quartal 2012 der Zinsüberschuss kontinuierlich immer weiter zurück. Für das Jahr 2013 kalkulieren wir mit einer geringeren Zinsmarge. Zum Bilanzstichtag erzielte die V-BANK einen Provisionsüberschuss in Höhe von 7,0 Mio. Euro (Vorjahresergebnis ist aufgrund von Umgliederungen nicht vergleichbar) und einen höheren Nettoertrag des Handelsbestands in Höhe von 1,2 Mio. Euro (Vorjahr Nettoaufwand: -0,1 Mio. Euro). Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen 0,2 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro), die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro).

Die Personalaufwendungen betragen 3,8 Mio. Euro (Vorjahr: 3,3 Mio. Euro). Die anderen Verwaltungsaufwendungen beliefen sich auf 6,0 Mio. Euro (Vorjahr: 5,8 Mio. Euro).

Der Wertpapierbestand diene ausschließlich der Liquiditätsreserve und wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. In diesem Jahr erzielte die V-BANK Kursgewinne und Zuschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,8 Mio. Euro). Zum Bilanzstichtag verfügte die V-BANK über stille Reserven.

Die V-BANK hat ihre Rechnungslegung für das Geschäftsjahr 2009 vorzeitig auf BilMoG („Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz“) umgestellt. Dabei wurde auch das Wahlrecht zur Aktivierung von latenten Steuern wahrgenommen. Der latente Steuerposten beträgt zum Bilanzstichtag 2,5 Mio. Euro (Vorjahr: 3,3 Mio. Euro). Durch den Verbrauch von Verlustvorträgen wurde eine Auflösung in Höhe von TEUR 864 erfolgswirksam über die Steueraufwendungen realisiert.

Finanz- und Liquiditätslage

Wesentliche Finanzierungsquellen zum Bilanzstichtag stellten die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit rund 487,0 Mio. Euro (Vorjahr: 426,1 Mio. Euro) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit rund 92,0 Mio. Euro (Vorjahr: 55,3 Mio. Euro) dar. Der Anstieg ist insbesondere durch die Teilnahme am zweiten Langfristender der Deutschen Bundesbank erklärbar. Das Eigenkapital betrug zum 31. Dezember 2012 21,1 Mio. Euro (Vorjahr: 18,4 Mio. Euro).

Zum Bilanzstichtag betragen die kurzfristig innerhalb von drei Monaten fälligen Finanzierungsmittel 501,0 Mio. Euro (Vorjahr: 422,0 Mio. Euro), die mittelfristigen Finanzierungsmittel zwischen drei Monaten und fünf Jahren 83,9 Mio. Euro (Vorjahr: 54,0 Mio. Euro) und die langfristigen Finanzierungsmittel 21,3 Mio. Euro (Vorjahr: 18,0 Mio. Euro).

Die Zahlungsfähigkeit der V-BANK war im Berichtsjahr zu jeder Zeit gegeben. Sowohl die Mindestreservebestimmungen als auch der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aufgestellte Grundsatz für die Liquidität wurden zu jeder Zeit eingehalten und boten im Rahmen der strategischen Planung ausreichend Spielraum für den Aufbau des Bankgeschäftes.

Bis zur Erstellung des Lageberichts lagen keine Umstände vor, die die Liquiditätslage der Bank nachteilig verändern könnten.

Vermögenslage

Die Eigenkapitalquote belief sich zum Bilanzstichtag auf 3,0 Prozent (Vorjahr: 3,2 Prozent), wobei nach Anrechnung des Gewinnes aus 2012 die Kernkapitalquote (Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) mit Genehmigung des Jahresabschlusses 3,5 Prozent betragen wird (Vorjahr: 3,7). In 2013 ist erneut geplant, den erwarteten Gewinn zu thesaurieren und die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken.

Die Gesamtkennziffer nach der SolvV überschritt zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012 mit 11,8 Prozent (Vorjahr: 18,9 Prozent) klar den vorgeschriebenen Mindestwert von 8 Prozent. Schon heute erfüllt die V-BANK die erhöhten Eigenkapitalanforderungen nach Basel III. Für den weiteren Geschäftsausbau ist die Eigenkapitalbasis ausreichend.

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

Personal- und Sozialbereich

Unsere Mitarbeiter und Führungskräfte leisteten im Jahr 2012 erneut hervorragende Arbeit. Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für ihr Engagement.

Am 31. Dezember 2012 waren 43 Mitarbeiter beschäftigt, die alle über eine langjährige Berufserfahrung verfügen. Die Belegschaft der V-BANK war im Durchschnitt 40 Jahre alt (Vorjahr: 39 Jahre). Insgesamt gab es im Jahresverlauf sechs Neueinstellungen.

Das Gehalt unserer Mitarbeiter enthält neben dem Fixgehalt eine variable Komponente, die sich an den Gesamtbankzielen und einer individuellen Zielerreichung des Mitarbeiters im Unternehmen bemisst, wobei Fach- und Führungskarrieren gleichgestellt werden.

Um die Mitarbeiter, die bis zum Stichtag 31. Dezember 2009 in einem unbefristeten Arbeitsverhältnis standen, an die V-BANK zu binden und am Unternehmenserfolg zu beteiligen, wurde ihnen die Teilnahme an dem Aktienoptionsprogramm der Bank angeboten.

Insgesamt wurden zum Jahresende an 28 Mitarbeiter (inklusive Vorstand) 465.000 Optionen ausgegeben (Vorjahr: 29 Mitarbeiter mit 475.000 Optionen).

Wesentliche Ereignisse nach dem 31. Dezember 2012

Vorgänge von besonderer Bedeutung sind nach dem Schluss des Geschäftsjahres 2012 bis zur Aufstellung des Lageberichtes nicht eingetreten.

Risikomanagement

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

Unser Risikomanagement berücksichtigt alle für unser Haus relevanten Risiken:

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

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

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

Unser Risikomanagementsystem unterliegt einer kontinuierlichen Weiterentwicklung. Die Wachstumsdynamik der V-BANK wird auf Seiten des Risikomanagements zeitnah nachvollzogen. Zum Januar 2013 wurde unser bisheriges GuV-/bilanzorientiertes Risikomanagement durch eine barwertige Risikobetrachtung ergänzt, um weitere Informationen zu generieren. Damit wurde ein mehrjähriges IT-Projekt erfolgreich umgesetzt. Zu Beginn fand eine ausführliche Anbieteranalyse statt, bevor wir uns für die Softwarelösung der parcIT GmbH entschieden. Die parcIT ist seit 2009 Bestandteil des Fiducia-Konzerns und damit Tochter eines der größten IT-Dienstleister in Deutschland. Auch als junges Unternehmen verfügt sie über jahrzehntelange Erfahrung, da die parcIT aus der Softwaresparte der 1989 gegründeten ifb AG hervorgegangen ist. Über 1.200 Unternehmen im In- und Ausland nutzen diese Standard- und Individualsoftware, dazu zählen zahlreiche

Genossenschaftsbanken, Sparkassen, Privatbanken, Spezialkreditinstitute, Versicherungen, Firmenkunden, Rechenzentren und Verbände. Anschließend wurde das Softwareprogramm auf die Bedürfnisse der V-BANK angepasst und im 4. Quartal 2012 ausführlich getestet. Zum Jahreswechsel 2013 wurde die neue Gesamtbanksteuerungssoftware erfolgreich eingeführt.

Risikobericht

Die Bank verfügt gemäß § 25 a Abs. 1 KWG über ein angemessenes System zur Risikosteuerung und Risikoüberwachung, das in die Gesamtbankplanung und Gesamtbanksteuerung integriert ist. Die Entwicklung unserer Bank planen und steuern wir mit Hilfe von Kennzahlen und Limitsystemen. Der Steuerungsansatz (GuV-orientiert) erlaubt sowohl die frühzeitige Identifizierung von Risiken, die wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben können, als auch die frühzeitige Einleitung von entsprechenden Gegenmaßnahmen. Die wesentlichen Komponenten werden im Folgenden dargestellt.

Im Einzelnen werden folgende Zielgrößen geplant, die kontinuierlich im Rahmen eines Soll-/Ist-Vergleichs überwacht werden:

- Anzahl der Vermögensverwalter und deren Kunden
- Anzahl der Institutionellen Kunden
- Assets under Custody
- Transaktionen
- Einlagevolumen
- Kreditvolumen
- Erlösmargen
- Standardstückkosten

Die Risikotragfähigkeit ermitteln wir auf Basis eines Going-Concern-Ansatzes unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen einschließlich eines Risikopuffers (8,4 Prozent) und der Geschäftsplanung. Folgende Risiken werden nicht in die Risikotragfähigkeitskonzeption mit einbezogen:

- Beteiligungs- und Immobilienrisiken
- Liquiditätsrisiken
- Operationelle Risiken
- Sonstige Risiken (Reputationsrisiken, strategische Risiken)

Als Gesamtbank-Risikolimit wird der Teil der Risikodeckungsmasse berücksichtigt, der unter Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit und unter Sicherung der Existenz des Instituts zur Deckung schlagend werdender Risiken in Anspruch genommen werden kann. Hierbei berücksichtigt die V-BANK einen weiteren Sicherheitspuffer. Das Gesamtbank-Risikolimit steht damit zur Ableitung konkreter Teil-Risiko-Limits zur Verfügung. Folgende Risikolimits wurden auf Basis der Risikotragfähigkeit abgeleitet:

Risikoart	Standard Szenario (GuV) TEUR
Marktpreisrisiko	2.000
Adressenausfallrisiko	5.000
Vertriebsrisiko	1.500
Gesamtbank-Risiko	8.500

Bei der V-BANK ist das Gesamtbank-Risikolimit des jeweiligen Szenarios gleichzeitig das steuerungsrelevante Gesamtbank-Limit. Auf eine detailliertere Steuerung der Teillimits wird bewusst verzichtet. Aufgrund der Überschaubarkeit der absoluten Risiken können durch Teillimits keine steuerungsrelevanten zusätzlichen Informationen gewonnen werden.

Am Bilanzstichtag stellte sich die Limitauslastung wie folgt dar:

	Limit TEUR	Risiko TEUR	Auslastung Prozent
Standard-Szenario (GuV)	8.500	7.892	93

Eine Neufestsetzung der Risikodeckungsmasse wurde während des Berichtszeitraumes vorgenommen. Die Risikotragfähigkeit war jederzeit gegeben.

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

Die Aufgaben der Innenrevision wurden an die AUDIT GmbH Karlsruhe Stuttgart Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (AUDIT) ausgelagert. Die AUDIT ist eine Tochtergesellschaft des Baden Württembergischen Genossenschaftsverbands und spezialisiert im Teil- und Volloutsourcing von Innenrevisionstätigkeiten. Für die Innenrevision liegt ein genehmigter Prüfungsplan für die nächsten drei Jahre vor. Der Prüfungsplan sieht mit Zunahme des Geschäftsbetriebs eine Ausweitung der Prüfungstage vor. Die Innenrevision hat im Berichtszeitraum Prüfungen der Systeme und Verfahren sowie deren Arbeitsabläufe vorgenommen. Prüfungsfeststellungen wurden an den Vorstand und die zweite Führungsebene berichtet, wobei die Abarbeitung der Feststellungen durch den Revisionsbeauftragten nachgehalten wurde. Bei den Prüfungen wurden keine wesentlichen Mängel festgestellt.

In der bestehenden Geschäftsstrategie ist das Kunden-Kreditgeschäft (Lombardkreditgeschäft) von untergeordneter Bedeutung. Die Überwachung der Adressenausfallrisiken erfolgt in der Kreditabteilung unter Berücksichtigung konservativer Beleihungsgrenzen. Für Kreditengagements ab TEUR 750 beziehungsweise außerhalb der Standardbeleihungsgrenzen wurde ein interner Kreditausschuss eingerichtet.

Für die Vergabe von Emittenten-/Kontrahentenlimiten beziehungsweise Aufnahme von neuen Produkten oder Märkten wurde ein Anlageausschuss eingerichtet. Den Adressausfallrisiken in unseren Wertpapieranlagen begegnen wir grundsätzlich dadurch, dass wir keine Anlagen mit einem Rating schlechter A- beziehungsweise A3 erwerben. Des Weiteren haben wir zur Überwachung ein Limitsystem eingerichtet. Die Eigenanlagestrategie ist konservativ gewählt und lässt nur ein eingeschränktes Produktspektrum (zum Beispiel deutsche Staats- und Länderanleihen, Pfandbriefe oder ausgewählte Unternehmensanleihen) zu. Anlagen in strukturierte Wertpapiere mit impliziten Optionen oder verbrieftes Wertpapiersondervermögen (zum Beispiel ABS) wurden im Berichtszeitraum nicht getätigt.

Die V-BANK ist insbesondere aufgrund weitgehender Fristenkongruenz keinen wesentlichen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Unsere Eigenanlagen sind zu 78 Prozent (Vorjahr: 83 Prozent) in variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) und zu 22 Prozent (Vorjahr: 17 Prozent) in Wertpapiere mit fest vereinbarten Zinssätzen investiert. Zusätzlich ist die Portfolioduration weiterhin auf kleiner eins begrenzt. Am Bilanzstichtag belief sich die Portfolioduration auf 0,7 Jahre (Vorjahr: 0,6 Jahre). Die Zinsänderungsrisiken/-chancen messen wir regelmäßig mithilfe einer statischen Zinselastizitätsbilanz. Der Zinsänderungskoeffizient (Basel II) belief sich am 31. Dezember 2012 auf 11,7 Prozent (Vorjahr: 3,3 Prozent) und lag somit deutlich unterhalb der von der BaFin festgelegten Grenze von 20 Prozent.

Zur Quantifizierung der Risiken bewerten wir unsere Wertpapierbestände zeitnah unter Zugrundelegung tagesaktueller Zinssätze und Kurse und rechnen diese unverzüglich auf die jeweiligen Limits an.

Zum Bilanzstichtag bestanden ungedeckte Währungsrisiken von geringem Umfang. Für die ungedeckten Währungsbestände, die täglich bewertet werden, führen wir entsprechende Risikolimits. Zusätzlich wird die offene Fremdwährungsposition aller Währungen auf Gesamtbankenebene limitiert. Für die Devisenkassa- und Devisentermingeschäfte mit unseren Kunden bestehen jeweils entsprechende Gegengeschäfte. Zur Reduzierung der Fremdwährungsrisiken setzen wir bei Bedarf Devisentermingeschäfte ein. Zum Bilanzstichtag bestehen zwei schwebende Devisentermingeschäfte.

Die Liquiditätsrisiken und die Zahlungsbereitschaft werden eng überwacht. Das Liquiditätsrisiko wird durch den aufsichtsrechtlichen Liquiditätsgrundsatz begrenzt. Die Liquiditätskennzahl lag Ende 2012 mit einem Wert von 8,4 (Vorjahr: 8,1) deutlich über dem nach der Liquiditätsverordnung anzeigepflichtigen Wert von 1,0. Ergänzend werden plötzliche und unerwartete Liquiditätsabflüsse und deren Auswirkungen auf die Liquidität simuliert. Großeinlagen, das heißt Einlagen ab einer Größenordnung größer fünf Prozent der Bilanzsumme, bestanden zum Jahresende nicht. Offene Kreditzusagen in nennenswerten Umfang bestanden keine. Etwaige Termin- bzw. Abruftrisiken waren im Berichtszeitraum nicht zu verzeichnen.

Die wesentlichen operationalen Risiken werden anhand von Notfallplänen und Backup-Lösungen begrenzt. An einem zweiten Standort in München sind Backup-Notfallarbeitsplätze eingerichtet, die im Störfall einen fortlaufenden Geschäftsbetrieb ermöglichen. Wesentliche Outsourcingverträge wurden einer Risikoanalyse unterzogen. Versicherbare Gefahrenpotenziale, zum Beispiel Diebstahl- und Betrugsrisiken, sind durch Versicherungsverträge in banküblichem Umfang abgesichert.

Sonstige Risiken

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

Mitgliedschaft in Sicherungseinrichtungen

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

Finanzielle Verpflichtungen aus Sanierungsverträgen bestehen nicht.

AUSBLICK

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Weltwirtschaftswachstum: Abflachung aber keine Rezession

In den exportorientierten Industrieländern dürfte sich nach Absicht der deutschen Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2013 mit der weltweit anziehenden Nachfrage das Wachstum 2013 und in den Folgejahren beschleunigen. In den Schwellenländern nimmt die Dynamik ebenfalls wieder zu. Insbesondere zeichnet sich eine Belebung im verarbeitenden Gewerbe der asiatischen Schwellenländer ab.⁷⁰ Dagegen warnt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in ihrem Economic Outlook 2013, dass die Staatsschuldenkrise in der Eurozone nach wie vor das größte Risiko für die Erholung des globalen Wachstums darstellt. Die Schuldenkrise beeinträchtigt den Welthandel, Finanzmärkte und sorgt nebenbei für Vertrauensverluste. Daher hat die Lösung der Schuldenprobleme in der Europäischen Währungsunion oberste Priorität.⁷¹ Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet schließlich in seiner aktuellsten Analyse mit einem weltweiten Wirtschaftswachstum von 3,5 Prozent in 2013 nach 3,3 Prozent im vergangenen Jahr. Im Vergleich zu seinen Aussagen vom Oktober 2012 entspricht dies einer marginalen Korrektur von Minus 0,1 Prozentpunkten. Unabhängig von dieser Korrektur blieb der IWF jedoch bei seinen Aussagen. Das bedeutet, dass Industrieländer nach wie vor an zwei Fronten kämpfen. Einerseits müssen sie wieder eine stabile und nachhaltige Haushaltskonsolidierung sicherstellen. Andererseits muss eine Reform der Finanzbranche dafür sorgen, dass Risiken im Finanzsystem reduziert werden. Nur dann kann eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft eintreten. 2014 soll nach Meinung des IWF das Weltwirtschaftswachstum dann bei 4,1 Prozent liegen.⁷²

Da sich die Weltwirtschaft 2013 leicht erholen soll, rechnet die Deutsche Bundesbank damit, dass das Welthandelsvolumen um 4 Prozent zunimmt. Damit liegt der Welthandel jedoch noch nicht auf Vorkrisenniveau. 2014 soll die Handelsintensität dann um 7 Prozent steigen.⁷³

USA: Aussetzung der Schuldengrenze, moderate Erholung der Konjunktur

Vor allem die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten sollte 2013 ihren Erholungskurs fortsetzen. Der Immobilienmarkt scheint sich allmählich zu stabilisieren. Die Immobilienpreise stiegen zuletzt leicht an. Die Leerstände haben stark abgenommen. Damit deutet sich eine Normalisierung des Marktes für bestehende Immobilien an. Davon profitiert

⁷⁰ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Jahreswirtschaftsbericht 2013 „Wettbewerbsfähigkeit - Schlüssel für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland und Europa“, Januar 2013, S. 75

⁷¹ Vgl. OECD: „Economic Outlook Volume 2012/2“, November 2012, S. 43.

⁷² Vgl. Internationaler Währungsfonds: „World Economic Outlook Outlook: An Update of the key WEO projections“, 23.01.2013, S. 2 ff.

⁷³ Vgl. Deutsche Bundesbank: „Monatsbericht Dezember 2012“, 14.12.2012, S. 16 ff.

der private Wohnungsbau. Angesichts zunehmender verfügbarer Einkommen erholt sich der private Konsum. Die Arbeitslosigkeit ist zwar weiterhin hoch, geht aber stetig zurück.

Belastend dürfte indes die anhaltende Verunsicherung über die weiter anstehenden Maßnahmen zur Reduktion der staatlichen Neuverschuldung wirken.⁷⁴ Daher wird die Fiskalpolitik 2013 zum entscheidenden Faktor für die US-amerikanische Konjunktur. Die Entscheidung um die sogenannte Fiskalklippe mit massiven Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen wurde zum Jahreswechsel zunächst vertagt und in den März verschoben. Doch der erneute Kompromissversuch scheiterte ebenfalls. Damit dürfen quer durch alle Ressorts Zwangskürzungen des Haushalts in Kraft treten.⁷⁵ Bis Ende des Haushaltsjahres im September stehen Einschnitte in Höhe von 65 Milliarden Euro an. Nahezu alle Bundesbehörden müssten demnach ihre Budgets um bis zu 8 Prozent kürzen. Ökonomen warnen, dass die Einsparungen der US-Konjunktur schaden könnten. Bis zu zwei Millionen Arbeitsplätze seien bedroht. Die automatischen Kürzungen, in den USA, auch Sequester genannt, wurden 2011 vom Kongress beschlossen. Sie sollen innerhalb der nächsten 10 Jahre insgesamt 915 Milliarden Euro einsparen.

Anfang Februar unterzeichnete US-Präsident Barack Obama zudem ein Gesetz, das die Schuldengrenze von derzeit 16,4 Billionen US-Dollar bis zum 19. Mai 2013 aussetzt. Der aktuelle Schuldenstand entspricht etwa 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten. Mit dem Gesetz sicherte Obama die Zahlungsfähigkeit zumindest bis Mai. Damit gewannen Regierung und Opposition etwas Zeit, um sich auf die Maßnahmen für den notwendigen Schuldenabbau zu einigen.⁷⁶

Aufgrund der unsicheren Lage hinsichtlich der Fiskalpolitik ergeben sich für das Wirtschaftswachstum verschiedene Szenarien. Wenn das Sequester nicht eintritt, könnte die USA laut OECD um 2 Prozent wachsen.⁷⁷ Die Arbeitslosenquote würde leicht von 8,2 Prozent auf 7,7 Prozent sinken. Entfaltet dagegen die Fiskalklippe ihre volle Wirkung, könnte das Bruttoinlandsprodukt Schätzungen des Sachverständigenrats der Bundesregierung zufolge auf 0,8 Prozent abstürzen. Dieses Szenario hätte wieder steigende Arbeitslosigkeit zur Folge. Die bislang ergriffenen, oben beschriebenen Maßnahmen durch den Sequester haben dagegen noch keine nachteiligen Wirkungen an den Kapitalmärkten oder der Wirtschaft gezeigt.⁷⁸

⁷⁴ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Jahreswirtschaftsbericht 2013 „Wettbewerbsfähigkeit - Schlüssel für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland und Europa“, Januar 2013, S. 76

⁷⁵ Vgl. DIE WELT online: „Weltwirtschaft zittert vor 85-Milliarden-Dollar-Cut“, 01.03.2013, <http://www.welt.de/wirtschaft/article114028363/Weltwirtschaft-zittert-vor-85-Milliarden-Dollar-Cut.html> (Zugriff am 13.03.2013)

⁷⁶ Vgl. Handelsblatt online: „Obama unterzeichnet Aussetzung der Schuldenobergrenze“, 05.02.2012, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/weiter-zahlungsfahig-obama-unterzeichnet-aussetzung-der-schuldenobergrenze/7734968.html> (Zugriff am 22.02.2013).

⁷⁷ Vgl. OECD Economic Outlook, Volume 2012 Issue 2, November 2012, S. 86 ff, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-outlook-volume-2012-issue-2_eco_outlook-v2012-2-en (Zugriff am 22.02.2013)

⁷⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2012/2013 „Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland“, 07.11.2013, S. 38

China: leichte Erholung

Sehr wahrscheinlich ist dagegen für die OECD, dass die chinesische Wirtschaft 2013 wieder etwas anzieht. Die Infrastrukturmaßnahmen der Regierungen dürften für kurzfristige Impulse sorgen. Die Zinssenkung zeigt ebenfalls ihre gewünschte Wirkung, da die Nachfrage auf dem Immobilienmarkt wieder zuzunehmen scheint. Gleichzeitig erhöht die Regierung die Ausgaben für den Bau von Sozialwohnungen. Seit die Zinsen fallen und mehr Kredite vergeben werden, ist eine zunehmende Investitionstätigkeit zu beobachten.

Im Vergleich zu den vergangenen Jahren dürfte die Zahl der Exporte nur dezent steigen. Daraus resultierend dürfte Chinas Wachstum im Vergleich zu früheren Jahren in einem moderatem Tempo erfolgen und in den kommenden zwei Jahren die Neun-Prozent-Marke nicht überschreiten. Vor dem Hintergrund des schwächeren Wachstums sollte die Inflationsrate sinken. Dabei kommt es zu einer anderen Wachstumszusammensetzung. Im laufenden Jahr dürfte die Binnennachfrage die wesentliche Triebkraft sein.

Gewisse binnenwirtschaftliche Risiken bleiben jedoch bestehen. Zwar haben die wirtschaftspolitischen Maßnahmen dafür gesorgt, dass sich die Preise für Wohnimmobilien abkühlen. Allerdings unternahm die chinesische Regierung bislang nichts, um das Angebot für Bauland zu vergrößern. Deshalb könnten die Preise wieder zulegen. Diese Entwicklung kann dazu führen, dass die Regierung erneut zu Maßnahmen greifen muss, die die Nachfrage und damit die Erholung ausbremsen. Darüber hinaus haben Unternehmen in der Vergangenheit große Lagerbestände angehäuft, was zum Abbau der Bestände führen könnte, wenn sinkende Rentabilität die Konzerne zwingt, ihren Kassenbestand aufzustocken. Fällt zudem das Wachstum in den OECD-Staaten niedriger aus als erwartet, ist die Erholung in China ebenfalls in Gefahr.⁷⁹

Schwellenländer: Wirtschaftskraft der Emerging Markets überholt Industriestaaten.

In den exportorientierten Industrieländern dürfte sich mit der weltweit anziehenden Nachfrage das Wachstum beschleunigen. In den Schwellenländern nimmt die Dynamik wieder zu. Aufgrund des seit Jahren hohen Wachstums hat deren Gewicht für die Weltwirtschaft stark zugenommen. In den asiatischen Schwellenländern sowie in Lateinamerika ist dieses Jahr im Gegensatz zu China eine höhere wirtschaftliche Dynamik zu erwarten. Getragen wird diese einerseits durch die weltweit anziehende Nachfrage und andererseits durch eine gelockerte Geldpolitik sowie finanzpolitische Impulse. Gestützt durch Ölpreise um die 100-US-Dollar-Marke je Barrel wird die russische Wirtschaft dieses Jahr stärker expandieren als im vergangenen Jahr.⁸⁰

⁷⁹ Vgl. OECD Economic Outlook, Volume 2012 Issue 2, November 2012, S. 187, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oced/economics/oced-economic-outlook-volume-2012-issue-2_eco_outlook-v2012-2-en (Zugriff am 22.02.2013)

⁸⁰ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Jahreswirtschaftsbericht 2013 „Wettbewerbsfähigkeit - Schlüssel für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland und Europa“, Januar 2013, S. 75 ff.

Europa: schwelende Staatsschuldenkrise

Vor dem Hintergrund der weiterhin schwelenden Euro-Staatsschuldenkrise hat der IWF seine Herbstprognose für die Eurozone, die im Oktober 2012 abgeschlossen worden war, im Januar 2013 merklich nach unten angepasst. Nun wird erwartet, dass das Wirtschaftswachstum im Vergleich zu 2012 um 0,2 Prozent zurückgeht, während im Oktober noch davon ausgegangen wurde, dass die Konjunktur um 0,2 Prozent zulegt. Hauptgrund für die verschlechterten Aussichten: Noch immer gibt es kein konsistentes oder gar abschließendes Lösungskonzept der Schuldenkrise. Darüber hinaus wurden Verzögerungen in der Umsetzung der strengeren Eigenkapitalregeln für Banken (Basel III) negativ wahrgenommen.⁸¹

Auch die OECD erwartet, dass die Rezession im Euroraum andauert, solange die Binnennachfrage sinkt. Die anhaltende Haushaltskonsolidierung vieler Euro-Mitgliedsstaaten bremst zusätzlich. Damit das Wachstum wieder an Fahrt aufnehmen kann, muss das Finanzsystem nachhaltig gestärkt werden. Das Outright Monetary Transaction Programm (OMT) der EZB stellt in Augen der OECD ein geeignetes Mittel dar, um den Markt für Staatsanleihen zu stabilisieren. Es kann aber nur dann seine volle Wirkung entfalten, wenn gefährdete Staaten die vereinbarten Anforderungen erfüllen. In diesem Zusammenhang empfiehlt die OECD die Einrichtung einer Bankenunion, um die Rückkoppelungseffekte zwischen Banken und Staaten zu eliminieren. Solange sich die Idee der Bankenunion noch in der Phase der politischen Diskussionen befindet, sollte es dem Schutzmechanismus ESM ermöglicht werden, angeschlagenen Banken direkt mit Kapitalspritzen auszuhelfen. Bei einem Wachstumsrückgang drohe ein weiterer Anstieg der Arbeitslosenzahlen, die sich bereits auf hohem Niveau befinden. Die große Menge an Überschusskapazitäten dürfte für eine Senkung der Basis-Inflationsrate sorgen. Deshalb rechtfertigen schwache inflationäre Tendenzen und anhaltende Spannungen an den Finanzmärkten eine weitere Senkung des Leitzinses. Sollten weitere Risikofaktoren auftreten, wird die EZB nach wie vor nicht umhin kommen, unkonventionelle Maßnahmen zu ergreifen.

Zusätzliche Gefahren drohen, wenn die Regierungen die Krise nicht entscheidend angehen. Unvorhergesehene Ereignisse wie der Wahlausgang in Italien können schnell eine Krise mit unkalkulierbaren Folgen in einzelnen Euro-Mitgliedsstaaten hervorrufen. Rascher Fortschritt bei wirtschaftspolitischen Maßnahmen hingegen könnte für eine Trendwende bei Konsum und Investitionen sorgen.⁸²

⁸¹ Vgl. Internationaler Währungsfonds: „World Economic Outlook Update: Gradual Upturn in Global Growth during 2013“, 23.01.2013

⁸² Vgl. OECD Economic Outlook, Volume 2012 Issue 2, November 2012, S. 76, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-outlook-volume-2012-issue-2_eco_outlook-v2012-2-en (Zugriff am 27.02.2013)

Deutschland: verhaltenes Wachstum über dem Schnitt der Eurozone, anziehende Konjunktur in der 2. Jahreshälfte

Die Bundesregierung erwartet in ihrer Jahresprojektion 2013 eine Wiederaufnahme des Wachstumskurses der deutschen Wirtschaft. Das Wachstum gewinnt im Jahresverlauf zunehmend an Substanz. Wegen des schwachen Winterhalbjahres ist die durchschnittliche Wachstumsrate für das Jahr 2013 jedoch erheblich vorbelastet und beträgt laut Bundesregierung 0,4 Prozent. Im Jahresverlauf 2013 entspricht dies allerdings einem Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von Schlussquartal zu Schlussquartal in Höhe von 1,3 Prozent. Die deutsche Wirtschaft würde damit wie schon bisher spürbarer als der Durchschnitt des Euroraums wachsen. Dabei werden die außenwirtschaftlichen Impulse erheblich schwächer sein als noch im Vorjahr. Die konjunkturelle Dynamik wird vor allem durch die Binnennachfrage getragen. Angesichts der positiven Entwicklung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und einer moderaten Preisniveaumentwicklung werden die privaten Konsumausgaben und die privaten Wohnungsbauinvestitionen eine tragende Rolle spielen. Der Arbeitsmarkt bewahrt insgesamt seine robuste Verfassung.

Im vergangenen Jahr haben die deutschen Exporte stärker zugelegt als ursprünglich erwartet. Zwar dämpfte die Rezession im Euroraum die Ausfuhren. Die deutschen Exporteure wussten aber die kräftige Nachfrage aus Drittländern zu nutzen und verlagerten ihre Exporte in diese Richtung. Gleichwohl wird nach wie vor das Gros der exportierten Waren und Dienstleistungen in den Ländern der Europäischen Union nachgefragt. Angesichts der weiterhin schwachen Entwicklung im Euroraum dürfte die Exportdynamik nach Ansicht der Bundesregierung im Jahr 2013 daher zunächst gedämpft verlaufen. Zuletzt haben sich die Exporterwartungen angesichts verbesserter Perspektiven der Weltwirtschaft aber merklich erholt. Die Auftragseingänge aus dem Ausland signalisieren eine moderat positive Entwicklung, wobei die Auftragseingänge aus Drittländern sich kräftiger entwickelten als diejenigen aus dem Euroraum. Die spezialisierte Produktpalette der deutschen Exporteure, sowie deren hohe Wettbewerbsfähigkeit führt in Verbindung mit der erwarteten Dynamik in den Schwellenländern zu einer zunehmenden Nachfrage nach deutschen Produkten. Das Absatzwachstum fällt jedoch angesichts der schwachen Entwicklung im Euroraum niedriger aus als der Anstieg des Welthandelsvolumens. Insgesamt werden in diesem Jahr die Exporte von Waren und Dienstleistungen aus Deutschland nach Meinung der deutschen Bundesregierung voraussichtlich um real 2,8 Prozent zunehmen.

Angesichts des bereits deutlich gesunkenen Niveaus der registrierten Arbeitslosigkeit ist ein weiterer Abbau der Arbeitslosigkeit unter den derzeitigen konjunkturellen Bedingungen schwierig. Die Arbeitslosigkeit wird, so die Bundesregierung in ihrer Jahresprognose 2013, daher nahezu auf dem Niveau des Vorjahres liegen und nur geringfügig um 60.000 Personen steigen. Dies entspricht einer Arbeitslosenquote von sieben Prozent. Die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte strukturelle Arbeitslosenquote geht indes weiter zurück und liegt so niedrig wie zuletzt Anfang der Achtzigerjahre in Westdeutschland.

Für den Projektionszeitraum scheinen die Inflationsrisiken begrenzt zu bleiben. Vor dem Hintergrund der zunächst anhaltenden rezessiven Tendenzen im Euroraum ist dort nur mit geringen Lohn- und Preissteigerungen zu rechnen. Alles in allem geht die Bundesregierung

von einer moderaten Preisniveauentwicklung aus. Das Verbraucherpreisniveau wird in diesem Jahr um 1,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr ansteigen.

2013 wird Deutschland das im Rahmen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts selbst gesetzte mittelfristige Haushaltsziel eines strukturellen Defizits von maximal 0,5 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt einhalten. Allerdings wird sich der unbereinigte Finanzierungssaldo angesichts der konjunkturellen Abschwächung voraussichtlich auf ein Defizit von rund 0,5 Prozent zum nominalen Bruttoinlandsprodukt verschlechtern.⁸³

Die Deutsche Bundesbank stellt in ihrer Projektion für 2013 und 2014 ähnliche Überlegungen wie die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2013 an.⁸⁴ Wenn sich die Schuldenkrise im Euro-Gebiet nicht nochmals verschärft, die Reformanstrengungen fortgesetzt werden und die Anpassungsrezessionen bald ein Ende finden, dürfte allmählich das Vertrauen zurückkehren. Dann könnten sich die günstigen Finanzierungskonditionen in vollem Maße entfalten und Unternehmensinvestitionen zunehmen. Daher gibt es die Aussicht, dass es sich bei der wirtschaftlichen Schwächephase, die im vierten Quartal 2012 eingetreten ist, nur um ein vorübergehendes Phänomen handelt. Allerdings dürfte das Wirtschaftswachstum geringer ausfallen als bisher angenommen. Die gute Grundkonstitution der deutschen Wirtschaft spricht jedoch dafür, dass sie die akute Schwächephase ohne größere Schäden insbesondere am Arbeitsmarkt überstehen wird. Die Bundesbank schätzt, dass das Wirtschaftswachstum in 2013 im Jahresdurchschnitt auf 0,4 Prozent (kalenderbereinigt 0,5 Prozent) sinkt, um dann im Jahr 2014 auf 1,9 Prozent zu steigen. Erstmals seit Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise im Jahr 2008 dürfte der staatliche Gesamthaushalt im laufenden Jahr wieder annähernd ausgeglichen abschließen, so die Bundesbank weiter. 2014 dürfte durch die Folgen der gesamtwirtschaftlichen Abschwächung aber erneut ein spürbares Defizit entstehen. Die Defizitquote sollte 2013 und 2014 nahezu unverändert bei etwa 0,5 Prozent liegen.⁸⁵

Etwas positiver als die deutsche Bundesregierung und die Deutsche Bundesbank ist der IWF gestimmt. Dessen Ökonomen gehen von einem Wachstum Deutschlands von 0,9 Prozent aus. Bei dieser Prognose soll die Inflationsrate 1,9 Prozent betragen, während die Arbeitslosenquote leicht von 5,2 Prozent in 2012 auf 5,3 in 2013 steigen dürfte. Die Prognosen können ebenfalls verfehlt werden, wenn die die Eurokrise erneut in ihrer vollen Wucht aufflammt.⁸⁶ Der Bundesverband der deutschen Banken gibt als Ergebnis seiner Umfrage zur Konjunktur und Wirtschaftspolitik eine Teuerungsrate (gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI) in 2013 von 2,1 Prozent und in 2014 von 1,6

⁸³ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Jahreswirtschaftsbericht 2013 „Wettbewerbsfähigkeit - Schlüssel für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland und Europa“, Januar 2013, S. 73 ff.

⁸⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: „Monatsbericht Dezember 2012“, 14.12.2012, S. 17 ff.

⁸⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank: „Monatsbericht Dezember 2012“, 14.12.2012, S. 17 ff.

⁸⁶ Vgl. Internationaler Währungsfonds: „World Economic Outlook 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth“, Oktober 2012, S. 66

Prozent an.⁸⁷ Ohne Berücksichtigung der Energie läge die Rate 2013 bei 1,6 Prozent und im nächsten Jahr bei 1,8 Prozent. Höhere Lohnabschlüsse führen zu diesen Ergebnissen.

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

Aktien USA: Entwicklung abhängig von Fiskalklippe und ausgesetzter Schuldengrenze

Angesichts der robusten Konjunktur in den USA könnten der Dow Jones sowie der S&P 500 in 2013 neue Höchststände erreichen und eine insgesamt positive Entwicklung durchlaufen.⁸⁸ Die größten Gefahren für den US-amerikanischen Aktienmarkt gehen vom eigenen Land aus. Die entscheidende Frage wird sein, ob erstens die Politik die Haushaltsstreitigkeiten lösen kann und zweitens die befürchteten Auswirkungen in einem negativen Fall auch tatsächlich eintreten. Positive Impulse für die US-amerikanische Wirtschaft kommen hingegen vom Immobilienmarkt. Es gibt einen großen Nachholbedarf an Häusern, da die Zahl der Haushaltsneugründungen in den vergangenen fünf Jahren auf ein Rekordtief gefallen ist und wieder anziehen dürfte.

Aktien China: Zugpferd der internationalen Aktienmärkte in 2013

China könnte 2013 der Motor der internationalen Aktienmärkte werden. Bereits in der zweiten Jahreshälfte ergriff die chinesische Notenbank Lockerungsmaßnahmen. Mit dem Regierungswechsel im November 2012 steht nun der Weg offen für weitere Konjunkturstimuli. Erste Anzeichen einer belebteren Konjunktur machten sich bereits im vierten Quartal bemerkbar. Die verbesserten Konjunkturaussichten schlagen sich in den mittel- bis langfristigen Gewinnerwartungen der Unternehmen nieder. Damit sinkt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) chinesischer Aktien. Im Vergleich zu Titeln aus dem DAX oder dem amerikanischen S&P 500 sind sie deutlich günstiger bewertet. Für die im Hongkonger H-Share-Index enthaltenen chinesischen Festlandaktien liegt das durchschnittliche KGV Schätzungen von Analysten zufolge bei 8,6. Das DAX-KGV hingegen fällt mit 10,9 höher aus. Amerikanische Unternehmen haben im Schnitt sogar ein geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14,3.⁸⁹

Emerging Markets: Schwellenländertitel beenden Durststrecke, Konsumaktien werden interessant.

Die Ausgangslage für eine Nachholbewegung der Schwellenländeraktien in 2013 ist gut. Im Gegensatz zur Eurozone und den USA sind die Emerging Markets von einer Schuldenkrise weit entfernt. Damit sind die von den Staatsfinanzen ausgehenden Risiken sowie mögliche Bremseffekte durch Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen deutlich geringer. Das schafft

⁸⁷ Vgl. Bundesverband deutscher Banken: Ergebnisse der Umfrage „Konjunktur und Wirtschaftspolitik“, 06.03.2013, S. 7

⁸⁸ Vgl. FOCUS-MONEY online: „US-Aktienmarkt peilt Rekordhoch an – Risikofaktor Fiskalklippe“, 20.12.2013, http://www.focus.de/finanzen/news/wirtschaftsticker/ausblick-2013-us-aktienmarkt-peilt-rekordhoch-an-risikofaktor-fiskalklippe_aid_885930.html (Zugriff am 26.02.2013)

⁸⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Emerging Markets attraktiver als Industrieländeraktien“, 29.12.2012, S. 23

Spielraum für geldpolitische Lockerungsmaßnahmen und Konjunkturprogramme, um die Wirtschaft anzukurbeln. Doch auch ohne Eingriffe seitens des Staats haben Emerging Markets für 2013 deutlich bessere Wachstumsperspektiven. In den Schwellenländern wächst mit hohem Tempo eine große Mittelschicht heran, die mit steigendem Einkommen über immer größeres Vermögen für Güter und Dienstleistungen verfügt. Im Vergleich zu den bereits etablierten Volkswirtschaften besteht somit ein enormer Nachholbedarf. Die Weltbank schätzt, dass die Mittelschicht der Schwellenländer von 400 Millionen auf 1,2 Milliarden Menschen im Jahr 2030 ansteigen wird. Damit wird privater Konsum zum Megatrend in den Schwellenländern.⁹⁰

Europa: Schuldenkrise bleibt Unsicherheitsfaktor für Europas Aktien.

Im vergangenen Jahr dominierte die Angst um ein Auseinanderbrechen der Eurozone das Börsengeschehen. Erst als Mario Draghi mit seiner Aussage, man werde alles tun, um die Eurozone zu stabilisieren, die Märkte beruhigte, flossen Milliardenbeträge zurück an die europäischen Börsen.

Inzwischen drängt sich jedoch vielen Marktteilnehmern die Frage auf, ob Europa bereits wieder die Reformkraft ausgeht. Vor allem die Unsicherheit über den Wahlausgang in Italien dominierte die Börsen zu Jahresanfang. Nach dem sich abzeichnete, dass das Mitte-Links-Bündnis von Pier Luigi Bersani keine Mehrheit im Senat erringen konnte, drehten Börsen weltweit kräftig ins Minus. Anleger fürchteten, dass die Reformbemühungen Italiens zum Erliegen kommen und Europa damit entscheidend geschwächt wird. Innerhalb kurzer Zeit scheinen die Börsen jedoch diese Ängste überwunden zu haben. Der DAX durchbrach im März die 8.000 Punkte Marke und erreichte damit den höchsten Stand seit 2007.

Die Entwicklung in Italien birgt aber langfristige erhebliche Risiken für die politische und wirtschaftliche Stabilität des Euroraums. Eine Verschärfung der politischen Verhältnisse könnte jederzeit wieder zu Kursrückgängen an den Börsen führen. Auch Frankreich bleibt nach wie vor ein Wackelkandidat. Bisher lässt das Land kaum Reformbemühungen erkennen, um die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Immerhin beträgt der Anteil Frankreichs am Bruttoinlandsprodukt des gesamten Euro-Raums etwa 20 Prozent. Das könnte Investoren zur Zurückhaltung an den Aktienmärkten bewegen.

Nimmt allerdings die Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte wie erwartet an Fahrt auf, schlägt sich das positiv auf europäische Aktien nieder. Befeuert werden könnte diese Entwicklung durch das aktuelle Niedrigzinsumfeld, das Anleger mangels Alternativen weiterhin in Aktien treibt. Noch immer bewegen sich die Aktienquoten privater und institutioneller Kunden lediglich auf dem Durchschnittsniveau der letzten zehn Jahre. Um einen schleichenden Vermögensverlust zu verhindern, könnte die Nachfrage nach Aktien steigen. So traut die Mehrheit der 20 befragten Analysten aus verschiedenen Banken dem EuroStoxx50 einen moderaten Anstieg zu. Sie prognostizieren im Schnitt einen Jahresendstand von 2.800 Punkten. Das entspräche binnen Jahresfrist einem Plus von rund

⁹⁰ Vgl. Börsen-Zeitung: „Emerging Markets attraktiver als Industrieländeraktien“, 29.12.2012, S. 23

drei Prozent. Vereinzelt trauen Optimisten dem EuroStoxx sogar zu, den DAX zu schlagen.⁹¹ Immerhin sind Titel aus dem EuroStoxx50 im Vergleich zum deutschen Leitindex mit rund 22 Prozent unterbewertet. Viele Unternehmen leiden nicht unter den Folgen der Krise, weil sie immer mehr Produkte außerhalb Europas absetzen.⁹²

DAX: weiteres Aufwärtspotenzial bei Erholung der Binnenkonjunktur

Trotz deutlich besserer Konjunkturaussichten Deutschlands im Vergleich zum übrigen Euro-Raum kann sich der DAX 2013 vermutlich nicht den Entwicklungen des gemeinsamen Währungsverbundes entziehen.

Ökonomen rechneten für das zweite Halbjahr mit einem Anspringen der Weltwirtschaft und damit verbundenen positiven Effekten für die deutsche Konjunktur. Tritt die erwartete Erholung ein, zählen zyklische Titel zu den potenziellen Gewinnern, nachdem im vergangenen Börsenjahr solide Unternehmen Rekordkurse meldeten. Das Niedrigzinsumfeld sollte sich ebenfalls positiv auf den deutschen Aktienmarkt auswirken. Die Renditen von Staatsanleihen mit hoher Bonität gelten nach wie vor als unattraktiv. Vieles spricht dafür, dass Investoren weiter auf den deutschen Aktienmarkt setzen.

Konservative Schätzungen Ende 2012 sahen den DAX zur Jahresmitte 2013 bei 7.839 Punkten. Manche trauten dem Leitindex bis Jahresende sogar 8.500 Punkte zu. Anders als im vergangenen Jahr sollte die Volatilität wieder zunehmen.⁹³ Die Entwicklungen der ersten Monate deutet auf eine dynamischere Entwicklung hin: Nachdem die DAX-Marke von 8.000 Punkte genommen worden ist, haben viele Experten ihre Jahresendprognose angehoben.

Anleihen: Solide Schuldner refinanzieren sich zu erfreulichen Konditionen, steigende Renditen unwahrscheinlich.

Die Situation auf dem Anleihenmarkt bleibt 2013 schwierig. Im Mittelpunkt des Geschehens steht weiterhin die Staatsschuldenkrise. Muss beispielsweise Spanien doch unter den Rettungsschirm ESM schlüpfen, kauft die Europäische Zentralbank mithilfe des angekündigten Staatsanleihekaufprogramms OMT (Outright Monetary Transactions) spanische Staatsanleihen. Damit führt sie die hohen Spread-Ausweitungen im Vergleich zu Bundesanleihen zurück beziehungsweise vermeidet sie. Das dürfte zu Spillover-Effekten auf andere schwache Staaten wie Italien führen. Langfristig profitieren die sogenannten Second Tiers wie Frankreich, Österreich und Belgien von den Spillover-Effekten. Die Renditen ihrer Staatsanleihen werden folglich sinken oder ihre Spreads zu Bundesanleihen sich einengen.

Tritt dieses Szenario ein, erhöht sich die Risikoaversion der Anleger. Sie dürften wieder vermehrt in die sicheren Häfen wie Deutschland flüchten, weshalb die Rendite von

⁹¹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Renditejagd der Investoren spricht für Europas Aktien“, 29.12.2012, S. 17

⁹² Vgl. Handelsblatt: „So billig wie kein anderer“, 26.02.2012, S. 32

⁹³ Vgl. Börsen-Zeitung: „Dax auf dem Weg zum Rekordhoch“, 29.12.2012, S. 3

Bundesanleihen zurückgeht. In diesem Marktumfeld würde die EZB wohl kaum die Zinsen erhöhen.⁹⁴

Investoren, die dennoch Rendite erzielen möchten, weichen seit geraumer Zeit auf andere Rentenpapiere aus. Entweder nehmen sie für mehr Zinsen längere Laufzeiten oder schlechtere Bonitäten in Kauf. Das bescherte bereits 2012 Unternehmensanleihen einen regelrechten Boom, was zu sinkenden Zinsen bei Anleihen mit Investment Grade führte. Lediglich sich eintrübende Konjunkturaussichten könnten den Markt für Unternehmensanleihen etwas bremsen. Damit steigen zwar nicht die Zinsen, Unternehmen müssen aber mit höheren Risikoaufschlägen rechnen. Damit könnte im gesamten Euroraum das Volumen von neu begebenen Unternehmensanleihen mit Investment Grade um ein Drittel auf 130 Milliarden Euro sinken.⁹⁵

Rohstoffe: Seitwärtsbewegung bei Rohöl; Wetten auf den gesamten Rohstoffsektor sind wenig vielversprechend.

Das Jahr 2012 erwies sich für Rohölinvestoren als enttäuschend. Daran dürfte sich 2013 nicht viel ändern.⁹⁶ Im Durchschnitt rechnen Analysten mit einem Rohölpreis von 99 US-Dollar je Barrel. Das wäre gegenüber dem vergangenen Jahr ein leichter Rückgang. SEB Commodity Research geht hingegen von einer Seitwärtsbewegung aus. Für das erste Halbjahr 2013 prognostizieren die Analysten Preise von 105 US-Dollar pro Barrel, für das zweite Halbjahr einen leichten Anstieg auf 110 US-Dollar. Insgesamt wird lediglich ein moderat zunehmender globaler Ölverbrauch angenommen, solange die Weltwirtschaft nur langsam wächst. China, das im letzten Jahr damit begann, strategische Ölreserven anzulegen, wird dieses Jahr vermutlich eine Pause einlegen. Dem gegenüber steht ein steigendes Angebot, da speziell der Iran seine Produktion ausbaut. Außerordentliche Risiken drohen von geopolitischer Seite. Sollten sich die zahlreichen Konflikte im Nahen Osten - insbesondere im Streit um das iranische Atomprogramm - verschärfen, ist mit heftigeren Preisausschlägen zu rechnen.

Von den Unsicherheiten bleiben andere Rohstoffe ebenfalls nicht verschont. Deutliche Preiserhöhungen wie in der Vergangenheit sind für 2013 nicht zu erwarten. Die konjunkturelle Erholung weltweit steht auf wackligen Beinen. Kupfer beispielsweise reagiert besonders schnell auf konjunkturelle Einbrüche. Angesichts der noch ungelösten europäischen Staatsschuldenkrise birgt das nicht unerhebliche Risiken für den Anleger. China, der inzwischen wichtigste Verbraucher von Industriemetallen, dürfte den Fokus der Wirtschaft auf mehr Konsum legen. Das wirkt sich negativ auf die Nachfrage von Basismetallen aus.

⁹⁴ Vgl. Börsen-Zeitung: „Niedrige Bondrenditen sind 2013 Fluch und Segen“, 29.12.2012, S. 19

⁹⁵ Vgl. Börsen-Zeitung: „Bond statt Bank“, 29.12.2012, S. 41

⁹⁶ Vgl. Börsen-Zeitung: „Trübe Zeiten für Anleger am Ölmarkt“ und „Verhaltene Aussichten für Metalle“, 29.12.2012, S. 22

Gold: Rally der vergangenen zehn Jahre ist vorerst beendet.

Viele Experten prognostizierten einen Goldpreis von 2.000 US-Dollar je Feinunze bis zum Jahresende 2013. In den ersten Wochen des neuen Jahres gab der Goldpreis jedoch bereits rund zehn Prozent ab. Inzwischen herrschen unterschiedliche Meinungen, was die weitere Entwicklung anbelangt. Eine Umfrage der V-BANK unter 74 Vermögensverwaltern ergab, dass sich der Preisanstieg der vergangenen Jahre beim Gold 2013 nicht fortsetzen wird. 57 Prozent der Befragten rechnen lediglich mit einem leichten Preisanstieg. 2012 hatte dieser bei 6,6 Prozent gelegen. 30 Prozent sehen gar stagnierende oder sinkende Notierungen. Nur 13 Prozent prognostizieren stark steigende Kurse.

Euro/Währungen: Gefahr eines neuen „Währungskrieges“?

Was die Entwicklung des Euro anbelangt, sind sich Analysten uneinig. Die Commerzbank unterstellt eine Rezession sowie sinkende Zinsen und sieht den Euro im Jahresverlauf bis auf 1,23 US-Dollar sinken. Goldman Sachs hingegen ist wesentlich positiver gestimmt und erwartet ein Kursniveau von 1,40 US-Dollar. Der Investmentbank zufolge stärkt eine lockere Fed-Politik und eine breite Schwäche der US-Währung die europäische Leitwährung.

Richtig ist, dass die politische Lage in der Europäischen Währungsunion unsicher bleibt. Sollte sich in Italien keine Koalition zur Fortführung der von Monti begonnenen Reformen finden, könnte das zu Rücksetzern des Euros führen. Zögert Spanien über das erste Quartal hinaus, offiziell einen Hilfsantrag beim Rettungsschirm ESM zu stellen, dürfte sich die neue Unsicherheit darüber ebenfalls belastend auf den Euro auswirken.⁹⁷

Andererseits könnte die europäische Leitwährung deutlich zulegen, sollten Länder wie Japan ihre Währung weiterhin abwerten. Die japanische Währung gab in den vergangenen Wochen wegen der extrem lockeren Geldpolitik bereits stark nach. Politiker wie der französische Finanzminister Pierre Moscovici warnten bereit vor einem zu starken Euro, der die Exporte verteuert und zum Verlust der Wettbewerbsfähigkeit führt.

Ungeachtet dessen ist die chinesische Währung Yuan im Kommen. Seit September legte der Renminbi gegenüber dem US-Dollar mehr als zwei Prozent zu und fand damit zum langfristigen Aufwärtstrend zurück. Nach einhelliger Überzeugung der Analysten wird der Yuan 2013 im Vergleich zum US-Dollar noch einmal einige Prozentpunkte zulegen können.⁹⁸

Immobilien: Investoren weichen auf B-Standorte (mittelgroße Städte) aus, weiterhin Boom bei Betongold.

Eine der spannendsten Fragen dürfte 2013 sein, ob Investoren aufgrund des Mangels an geeigneten Immobilien in Top-Lagen vermehrt auf die sogenannten B-Standorte, also mittelgroße Städte wie Hannover, Nürnberg oder Mainz ausweichen. Dafür sprächen höhere erzielbare Renditen und ein geringerer Wettbewerb. Auf der anderen Seite handelt es sich um einen relativ engen Markt, der insbesondere den späteren Verkauf erschwert. Da allerdings

⁹⁷ Vgl. Börsen-Zeitung: „Euro besteht seine Feuerprobe“, 29.12.2013, S. 21

⁹⁸ Vgl. Börsen-Zeitung: „Der Redback ist im Kommen“, 29.12.2013, S. 20

viele Anleger weiterhin in Betongold investieren möchten, wird aus Mangel an Alternativen langfristig kein Weg an den B-Lagen vorbeiführen. Ungeachtet dessen werden umfangreiche Wohnungsportfolien auf den Markt kommen. Wohnimmobilien entpuppten sich bereits 2012 als Renner auf dem deutschen Immobilienmarkt. Interessenten kommen nicht mehr nur aus dem Inland, sondern vermehrt auch aus dem Ausland. Sie schreckt nicht einmal mehr das oft als investitionsfeindlich kritisierte Mietrecht ab.

Die Möglichkeiten auf der Finanzierungsseite hingegen sind noch unklar. Einige große Banken haben bekundet, künftig mehr Immobilienkredite zu vergeben. Angesichts der Möglichkeit einer Preisblase werden die Institute dies jedoch nicht um jeden Preis tun. Sollten sich Banken auf Finanzierungen zurückziehen, stünden andere Partner wie Versicherer, Pensionskassen oder Mezzaninefinanzierer bereit, um in die Bresche springen. Versicherer beispielsweise sind in den vergangenen Monaten bereits mit einigen Aktivitäten wie der Finanzierung der Deutsche-Bank-Türme in Frankfurt aufgefallen.⁹⁹

ENTWICKLUNG DER FINANZBRANCHE

Die Finanzbranche steht 2013 weiter vor ganzen einer Reihe von Herausforderungen, die sich gegenseitig bedingen und verschärfen: Banken müssen ihre Erlöse steigern und gleichzeitig ihr Eigenkapital stärken, was den Verzicht auf margenträchtige aber riskante Geschäftsfelder einschließt. Sie müssen das Vertrauen der Anleger zurückgewinnen und neue Wege im Sinne einer unabhängigen, kontinuierlichen und vor allem kostentransparenten Beratung gehen. Der Gesetzgeber sieht sich auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene immer mehr berufen, direkt oder über die Aufsichtsbehörden in die Beratungsprozesse sowie die Strukturen einzugreifen. Immer schneller und immer mehr Regelungen werden eingeführt, was die Kostenproblematik auf der Bankenseite erhöht. Gleichzeitig werden Kunden an dieser Stelle zunehmend sensibler und fordern nach einer höheren Kostentransparenz. Notwendige Strukturveränderungen verunsichern schließlich Kunden und Mitarbeiter, deren Vertrauen und Loyalität eigentlich mehr denn je benötigt werden, um die Herausforderungen der Zukunft zu bewältigen. Den Banken muss nicht weniger gelingen, als in voller Fahrt das eigene Fahrzeug umzubauen. Das Ernst & Young-Bankenbarometer ergab, dass 30 Prozent der Befragten mit Problemen rechnen, die auf wenige Banken begrenzt sind, 40 Prozent erwarten auf wenige Länder begrenzte Probleme. Immerhin jede zehnte Bank in Deutschland geht sogar von flächendeckenden Problemen im europäischen Bankensektor aus.¹⁰⁰

US-Banken scheinen dagegen in Sachen Krisenbewältigung weiter zu sein: Den Banken-Stresstest vom März 2013 haben der amerikanischen Notenbank zufolge 17 der 18 wichtigsten Geldhäuser des Landes bestanden. Die größten US-Banken würden über eine viel stärkere Kapitalausstattung als vor der Finanzkrise verfügen, bilanziert die Fed in ihrem Abschlussbericht. Den Großbanken wird damit attestiert, einen neuerlichen dramatischen Wirtschaftsabschwung überstehen zu können. Das Fed-Szenario ging von einem Anstieg der

⁹⁹ Vgl. Börsen-Zeitung: „Investoren fliegen auf deutsche Immobilien“, 29.12.2013, S. 37

¹⁰⁰ Vgl. Ernst & Young: „Bankenbarometer Deutschland/Europa“, Januar 2013

Arbeitslosenquote auf mehr als 12 Prozent, einem Aktien-Crash von über 50 Prozent, einem Verfall der Immobilienpreise um mehr als ein Fünftel sowie einem Konsumeinbruch für die größten Handelsfirmen aus. Erreichten die Banken dennoch eine Kernkapitalquote von mindestens 5 Prozent, haben sie den Test bestanden.

In Europa werden 2013 neue gesetzliche Regelungen eingeführt werden. So dürfen ab 2014 Bonuszahlungen in der Finanzbranche ohne Zustimmung der Aktionäre maximal so hoch wie das Grundgehalt ausfallen. Mit Zustimmung der Anteilseigner darf die variable Vergütung höchstens doppelt so hoch sein wie die fixe. Betroffen sind alle in der EU arbeitende Bankangestellte sowie die Mitarbeiter europäischer Banken im Ausland.

In Deutschland beraten Bundestag und Bundesrat derzeit ein neues Gesetz zur Regelung der Honorarberatung. Nach aktuellem Stand werden sich Finanzberater entscheiden müssen, ob ihre Vergütung zukünftig ausschließlich aus Honoraren oder auch aus Provisionen besteht. Die Honorar-Anlageberatung soll künftig nur noch gegen Honorar des Kunden erbracht werden. In Fällen, in denen bestimmte Finanzinstrumente nicht provisionsfrei am Markt erhältlich sind, ist es dem Honorarberater gestattet, Zuwendungen von Dritten anzunehmen. Sofern diese unverzüglich und ungemindert an den Kunden weitergeleitet werden. Durch Änderungen in der Gewerbeordnung soll eine Erlaubnispflicht für sogenannte „Honorar-Finanzanlagenberater“ eingeführt werden, wie Honorarberater im Gesetzentwurf offiziell titulierte werden.

Damit könnte künftig auch in dem auf bestimmte Finanzinstrumente beschränkten Beratungssegment honorarbasierte Anlageberatung erbracht werden.¹⁰¹ Der Gesetzentwurf vom November 2012 orientiert sich an dem Vorschlag der Europäischen Kommission zur Neufassung der sogenannten Finanzmarkttrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) vom Oktober 2011, der unter dem Begriff „unabhängige Beratung“ ein vergleichbares Konzept für die honorargestützte Anlageberatung verfolgt. Während die europäische Richtlinie in Brüssel derzeit noch verhandelt wird, soll das neue Gesetz zur Honorarberatung bereits Mitte 2014 in Deutschland in Kraft treten.¹⁰²

In Deutschland droht die Finanzbranche zudem in die Mühlsteine des Bundestagswahlkampfes zu geraten. So hat die SPD als stärkste Oppositionskraft die Felder Doppelbesteuerungsabkommen mit der Schweiz sowie Regulierung des Finanzmarktes und der Banken als strategische Wahlkampfthemen markiert. Der SPD-Vizefraktionschef Joachim Poß forderte jüngst, die Umsetzung der Basel-III-Regeln national zu verschärfen. Darüber hinaus trat er nach dem klaren Votum in der Schweiz zur Begrenzung von Manager-Gehältern auch in Deutschland für gesetzliche Änderungen ein. Die Schweizer Bevölkerung stimmte Anfang März der Regulierung der Managergehälter in einer Volksinitiative zu. Im Kampf

¹⁰¹ Vgl. Bundesministerium für Finanzen: „Gesetzentwurf zur Honorarberatung veröffentlicht“, 06.11.2012, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Referentenentwurfe/2012-11-05-Honorar.html> (Zugriff am 08.03.2013)

¹⁰² Vgl. Bundesministerium für Finanzen: „Bundesregierung reguliert die Honorarberatung über Geldanlagen – Neues Modell der Anlageberatung bringt Anlegern mehr Transparenz“, 19.12.2012, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2012/12/2012-12-18-PM85.html> (Zugriff am 08.03.2013)

gegen überzogene Manager-Gehälter reiche die derzeitige gesetzliche Grundlage in Deutschland nicht aus, so der Fraktionsvizechef. Gesetzliche Änderungen seien nötig.¹⁰³

Die Diskussionen um das geplante Trennbankensystem werden weiter anhalten und die konkrete Ausgestaltung wird Form annehmen. Inzwischen setzt sich selbst der Bundesverband der deutschen Banken, der vorher versucht hatte, das Thema zu ignorieren und eher auszusetzen, mit den Plänen eines Trennbankensystems auseinander und gab eine eigene Studie in Auftrag. Sie wurde durch das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) durchgeführt und kommt zu dem Schluss, dass das Trennbankensystem nur ein Nebenschauplatz bei der Reduzierung von Systemrisiken darstellt.¹⁰⁴ Die Untersuchung kommt zu dem Schluss, dass ein Trennbankensystem nicht wesentlich zur Reduzierung des systemischen Risikos beitragen kann. Ein systemisches Risiko erwachse vor allem aus einem starken Kreditwachstum, einer unzureichenden Eigenkapitalbasis und einem hohen Anteil an kurzfristiger Kapitalmarktfinanzierung. Ein Trennbankensystem setzt nach Auffassung der ZEW nicht an diesen Hauptrisikofaktoren an. Vielmehr könnten bei einer strikten Trennung von Investmentbank und Geschäftsbank nützliche Risikoreduktionseffekte aus dem Bankgeschäft verloren gehen. Ein relativ niedriger Anteil an Investmentgeschäft könne das Risiko der Gesamtbank reduzieren und die Relation von Ertrag zu Risiko verbessern. Durch eine strikte Trennung würden sowohl die Geschäftsbank als auch die Investmentbank an Stabilität einbüßen, verglichen mit der Situation vor einer Trennung. Ebenso deuten die Ergebnisse daraufhin, dass ein Trennbankensystem nicht notwendig ist, um Interessenkonflikte innerhalb von Banken zu verhindern, wie sie etwa bei einer Privatkundenberatung zu einem Investmentprodukt, das von der gleichen Bank produziert wurde, vorliegen können.

42 Prozent der deutschen Banken planen, in 2013 ihren Personalbestand zu reduzieren. Nur 18 Prozent der Banken wollen zusätzliche Mitarbeiter einstellen. Auch in Europa überwiegt der Anteil der Banken, die Beschäftigung abbauen wollen (45 Prozent) gegenüber denen, die planen, ihren Personalbestand aufzustocken (21 Prozent). Von den deutschen Banken, die in den nächsten Monaten einen Personalabbau erwarten, geht die große Mehrheit (71 Prozent) von einem Stellenabbau im Bereich Stabsfunktionen/Verwaltung aus. Jeweils 14 Prozent rechnen mit Stellenkürzungen in den Bereichen Retail Banking und Business Banking sowie Investmentbanking.¹⁰⁵

Einführung Finanztransaktionssteuer

Nachdem eine gesamteuropäische Lösung 2012 noch vor allem am Widerstand Großbritanniens und Schwedens gescheitert ist, soll künftig in elf Ländern der Europäischen Union die Finanztransaktionssteuer, eine Steuer auf Börsen- und Finanzgeschäfte, erhoben werden. Für jeden Kauf einer Aktie, einer Anleihe oder eines Derivats soll ein Betrag

¹⁰³ Vgl. Reuters: „SPD-Politiker Poß will Banker-Boni noch schärfer begrenzen“, 04.03.2013, <http://de.reuters.com/article/domesticNews/idDEBEE92301S20130304> (Zugriff am 04.03.2013)

¹⁰⁴ Vgl. Europäisches Zentrum für Wirtschaftsforschung: „Trennbanken – Eine analytische Bewertung von Trennbankenelementen und Trennbankensystemen im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, 15.01.2013

¹⁰⁵ Vgl. Ernst & Young: „Bankenbarometer Deutschland/Europa“, Januar 2013

steuerlich fällig werden. Die Politiker wollen damit Banken und Hedgefonds an den Folgen der Finanzkrise beteiligen – und unseriöse Spekulationsgeschäfte teurer machen. Nach den Plänen der EU-Kommission soll die Steuer zum Jahresstart 2014 eingeführt werden; ein Zeitplan, den die deutsche Bundesregierung aber „ambitioniert“ nennt.

Ernstzunehmende Untersuchungen zeigen, dass nicht nur Banken und Spekulanten, sondern auch private Sparer von der neuen Finanztransaktionssteuer betroffen sein werden.¹⁰⁶ Genau diese wollte die Politik schützen, indem man relativ niedrige Steuersätze festsetzte. Käufe und Verkäufe von Aktien und Anleihen sollen mit 0,1 Prozent besteuert werden, Derivate mit 0,01 Prozent. Die politische Logik: Wenn man nur selten so ein Finanzgeschäft tätigt, ist die Steuer niedrig – macht man es dauernd, wie Banken oder Hedgefonds, läuft eine größere Summe auf. Ausdrücklich nicht der neuen Finanztransaktionssteuer unterliegen Sparbücher, der Abschluss von Versicherungsverträgen, Verbraucherkrediten sowie Hypothekendarlehen. Allerdings: Es gibt Finanzprodukte, bei denen Sparer mit einer hohen Zahl von Finanztransaktionen zu tun haben: vor allem langfristige Sparpläne mit Fonds für die Altersvorsorge. Wie viel Finanztransaktionssteuer jemand, der mit Fondssparplänen für sein Alter vorsorgt, künftig entrichten muss, hängt extrem vom Konstruktionsprinzip der Fonds ab. Ökonomen wie Christoph Kaserer warnen, dass Lebensversicherungen indirekt betroffen sind. Zwar ist der Abschluss selbst von der Steuer befreit, aber die Kundengelder legen sie in Fonds an, die sie umschichten. Damit werden sie faktisch steuerpflichtig.

Nicht zuletzt aus diesem Grund ist die Finanztransaktionssteuer nach wie vor politisch und ökonomisch heftig umstritten. Die Steuer dürfte einen Teil der Aktien- und Derivategeschäfte verhindern: vielleicht 10 Prozent bis 20 Prozent. So war es in Frankreich bei der Einführung einer ähnlichen Steuer.¹⁰⁷

Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten

Im Jahr 2012 waren bei deutschen Privatanlegern Festgeld und Tagesgeld die beliebtesten Anlageprodukte. Obwohl der Deutsche Aktienindex im Jahresverlauf rund 30 Prozent zulegen, kamen börsennotierte Finanzprodukte erst deutlich danach, wie eine repräsentative Umfrage des deutschen Bankenverbandes ergab.¹⁰⁸ Daran dürfte sich so schnell nichts ändern. Neben Tages- und Festgelder würden Verbraucher 2013 stärker in Immobilien, Gold und andere Edelmetalle anlegen. Diese Aussage deckt sich mit dem Umstand, dass trotz des derzeit allgemein niedrigen Zinsniveaus sich lediglich neun Prozent der Anleger vorstellen können, bei künftigen Finanzanlagen mit einer höheren Risikobereitschaft gegebenenfalls höhere Renditen zu erzielen. Sicherheitsdenken dominiert sehr stark die Anlagestrategien der Finanzanleger.

¹⁰⁶ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung online: „Finanztransaktionssteuer: Es trifft die Sparer“, 28.02.2013, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktien/finanztransaktionssteuer-es-trifft-die-sparer-12092215.html#Drucken> (Zugriff am 01.03.2013)

¹⁰⁷ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung online: „Finanztransaktionssteuer: Es trifft die Sparer“, 28.02.2013, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktien/finanztransaktionssteuer-es-trifft-die-sparer-12092215.html#Drucken> (Zugriff am 01.03.2013)

¹⁰⁸ Vgl. Bankenverband: „Geldanlage 2012/2013“, Dezember 2012

Das Interesse von institutionellen Investoren an festverzinslichen Anlageformen ist ebenfalls ungebrochen - trotz aller Unsicherheiten an den Rentenmärkten. Es kommt lediglich zu Verschiebungen innerhalb des Anleihesektors. Institutionelle Investoren in Europa wollen den Anteil von Staatsanleihen zugunsten von Unternehmensanleihen am Portfolio zukünftig reduzieren, wie TNS Infratest in einer Befragung von institutioneller Kunden zum Anlageverhalten herausfand.¹⁰⁹ So plant jeder fünfte institutionelle Investor in Europa, den Anteil von Staatsanleihen am Portfolio 2013 abzubauen. Knapp 40 Prozent der in Staatsanleihen investierten institutionellen Anleger gaben an, zukünftig mehr Unternehmensanleihen erwerben zu wollen. Von den Investoren, die bereits in Unternehmensanleihen investiert sind, planen 42 Prozent, den Anteil an diesem Anleihesegment weiter auszubauen.

Dementsprechend sind institutionelle wie private Anleger im Bereich Aktien tendenziell untergewichtet. Institutionelle Kunden sind zunehmend unzufrieden mit dem Ertragsprofil von Staatsanleihen. Gleichzeitig geht die Hälfte der in Staatsanleihen investierten Anleger in Europa von einer zukünftig positiven Entwicklung von Unternehmensanleihen aus. Ebenfalls 50 Prozent glauben, dass sich Staatspapiere negativ entwickeln werden.

Private wie institutionelle Kunden werden in den kommenden Jahren zunehmend aus ihren „Parkbuchten“ raus müssen: Bei Privatkunden laufen vor zwei oder drei Jahren abgeschlossene Sparverträge oder Festgelder aus und können aktuell nur noch mit deutlich weniger Zinsen wieder angelegt werden. Bei Investoren, die sich vor einigen Jahren noch mit auskömmlich verzinsten Anleihen eindecken konnten, laufen die entsprechenden Rentenpapiere aus und eine Neuinvestition steht an.

Die Zahl der Aktienbesitzer in Deutschland ist 2012 zuletzt wieder rückläufig gewesen, wie das Deutsche Aktieninstitut (DAI) herausfand. Dennoch verbleibt per Saldo über 2012 hinweg ein leichter Zuwachs von 200.000 Aktienbesitzern. Dieser Anstieg ist einem überraschend starken ersten Halbjahr zu verdanken. Insgesamt haben Ende 2012 8,8 Millionen Anleger direkt oder indirekt in Aktien investiert, was 13,7 Prozent der Gesamtbevölkerung entspricht. Im ersten Halbjahr war die Zahl der Aktienbesitzer um 1,5 Millionen angestiegen, während sie von Juli bis Dezember wieder um 1,3 Millionen zurückging. Den Rückgang führte Christine Bortenlänger, geschäftsführender Vorstand des DAI, auf mangelnde Aktienakzeptanz in Deutschland zurück - obwohl die Aktie als Sachwertanlage eine Rendite ermögliche, die mittel- und langfristig über der Inflationsrate liegt. Im ersten Halbjahr seien Anleger aus Angst vor zu hohen Inflationsraten, Währungskrisen und dem niedrigen Zinsniveau in Aktien geflüchtet, so Bortenlänger. Der erfreuliche DAX-Verlauf habe später viele Anleger zu Gewinnmitnahmen veranlasst.¹¹⁰

¹⁰⁹ Vgl. Aquila Capital: „Unternehmensanleihen bei institutionellen Investoren gefragt“, 28.03.2013, [http://www.aquila-capital.de/de/news/news-detail.html?tx_ttnews\[tt_news\]=2956&cHash=9490b2de19617c20ee60bc34715f7aac](http://www.aquila-capital.de/de/news/news-detail.html?tx_ttnews[tt_news]=2956&cHash=9490b2de19617c20ee60bc34715f7aac) (Zugriff am 04.03.2013)

¹¹⁰ Vgl. Deutsches Aktieninstitut: „Zahl der Aktienbesitzer geht wieder zurück, Kurzstudie des Deutschen Aktieninstituts 1/2013“, 26.02.2013

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD BANKENUNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Für vermögende Privatkunden und Institutionelle Kunden sind bankenunabhängige Vermögensverwalter heute eine echte Alternative, um im Private Banking das eingefahrene Bankensystem mit seinem häufig einseitigen Vertriebsmodell zu verlassen. Der aktuelle Marktanteil mag insgesamt noch relativ gering sein. Mittelfristig wird sich nach unserer Einschätzung der Marktanteil aber auf gut zehn Prozent erhöhen. Je mehr Kunden sich aus dem traditionellen Bankensystem verabschieden, desto mehr geraten die Banken unter „Veränderungsdruck“.

Bislang war es in Deutschland nicht möglich, die Prozesskette in Beratung, Produkt-Engineering sowie die Umsetzung der Anlagestrategie inklusive der Depotverwaltung voneinander zu trennen und mit Partnern umzusetzen, die von Ihrer Struktur her ausschließlich im Interesse der Kunden handeln können. Vielmehr mussten unabhängige Vermögensverwalter die Depots ihrer Mandanten bei unmittelbaren Wettbewerbern im Beratungsgeschäft führen lassen. Doch der Kunde erwartet nicht nur von seinem Berater Unabhängigkeit, sondern von allen Gliedern der Prozesskette.

Seit der Gründung der V-BANK verfügen unabhängige Vermögensverwalter und ihre Mandanten über einen Partner, der genau so unabhängig agiert wie sie selbst beraten und der Kunde es zur strukturellen Wahrung seiner Interessen wünscht. Die V-BANK als Bank der Vermögensverwalter hilft den Finanzintermediären bei der Depot- und Kontoführung sowie bei der Wertpapierabwicklung. Zielkunden sind ausschließlich bankenunabhängige Vermögensverwalter sowie ausgewählte Institutionelle Kunden. Bank der Vermögensverwalter zu sein geht nur, wenn es keine Interessenskonflikte gibt. Daher betreibt die V-BANK kein eigenes Privatkundengeschäft mit Beratung oder eigenen Produkten.

Unabhängige Vermögensverwalter haben große Chancen, Marktanteile zu gewinnen, wenn sie ihre besonderen Vorzüge im Sinne eines Markenaufbaus herausstellen. Diese sind insbesondere: Beständigkeit und vor Ort-Präsenz in der persönlichen Betreuung sowie Transparenz bei Entscheidungen, Produktauswahl und Gebühren. Dies fällt um so leichter darzustellen, da viele Vermögensverwalter im Jahr 2012 überwiegend eine gute Performance bei ihren Mandanten vorweisen können. Durch die Gewinnung von Bankberatern als neue Mitarbeiter können unabhängige Vermögensverwalter ihr Wachstum und damit die Gewinnung von Marktanteilen insgesamt weiter beschleunigen.

V-BANK

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Rahmenbedingungen geht die V-BANK davon aus, dass 2013 und darüber hinaus weiterhin gute Voraussetzungen gegeben sind, den erfolgreich eingeschlagenen Wachstumspfad fortzusetzen. Das Geschäftsmodell hat sich in den zurückliegenden Jahren selbst in einem Krisenumfeld bewährt. Das geplante Wachstum

konnte trotzdem weitgehend realisiert werden. Von daher sehen wir selbst bei einer Fortsetzung des Krisenumfelds optimistisch in die Zukunft.

2013 blicken wir auf fünf Jahre Geschäftstätigkeit zurück. Die Aufbauleistung in den zurückliegenden Jahren wird deutlich, wenn man bedenkt:

- Zum Start war geplant, in fünf Jahren mit rund 200 Vermögensverwaltern zusammenzuarbeiten. Am Jahresende 2012 bestanden 253 Geschäftsbeziehungen. In 2013 sollen mindestens weitere 30 Kooperationen mit nach § 32 KWG zugelassenen Vermögensverwaltern hinzu kommen.
- Bei den Assets under Custody haben wir 2012 die Sechs-Milliarden-Grenze überschritten. Seit Gründung der Bank verzeichnen wir jeden Monat im Durchschnitt Nettomittelzuflüsse von 100 Mio. Euro und mehr. Weiterhin bleibt unser Ziel, Ende 2014 über 10 Mrd. Euro an Kundenvermögen zu betreuen.
- 2012 waren wir - gemessen an den Nettomittelzuflüssen und der Gewinnung neuer Geschäftspartner - zum vierten Mal in Folge das am stärksten wachsende Institut im Markt. Die V-BANK festigte ihre TOP-2-Position bei der Marktdurchdringung.
- Bereits zweieinhalb Jahre nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit erreichte die V-BANK den Break-even-Point. 2012 wurde wie geplant ein Jahresüberschuss vor Ertragssteuern in Höhe von rund 4 Mio. Euro erreicht. 2013 soll dieser um 25 Prozent auf 5 Mio. Euro weiter gesteigert werden. Die Gewinne werden wie in den Vorjahren dazu genutzt, das Eigenkapital weiter zu stärken.

Aufgrund der Bankenkrise(n) haben die Aktien fast aller Banken deutlich an Wert verloren. Viele Institute werden sogar unter Buchwert taxiert. So fiel der europäische Bankenindex (Eurostoxx Banken Preis Index) vom Jahresende 2007 bis zum Jahresende 2012 um 72 Prozent. Dagegen konnten wir in den zurückliegenden Jahren den Unternehmenswert der V-BANK signifikant steigern.

Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung

Bei unseren Planungen in 2013 und den Folgejahren haben wir die Erfahrungen der zurückliegenden Jahre einfließen lassen und unterstellt, dass die Phase der politisch gewollten Null-Zins-Politik bis 2015 und sogar vermutlich darüber hinaus weiter anhalten wird:

- Bei der Anzahl der netto neu gewonnenen Kundenkonten und -depots planen wir in 2013 nicht zuletzt angesichts der Konto- und Depotlöschungen mit rund 2.500 statt wie früher mit 3.000. Insgesamt erwarten wir zum Jahresende 2013 rund 14.284 Kundenkonten und -depots. Die Entwicklung in den beiden ersten Monaten des Jahres 2013 bestärkt uns darin, das Jahresziel erreichen zu können.
- Die Anstrengungen in den Bereichen Beratergewinnung sowie Marketing- und Vertriebsunterstützung für Vermögensverwalter werden Schritt für Schritt ausgebaut. Der Bereich Unternehmenskommunikation wurde dazu personell verstärkt. Die Kooperation mit der renommierten Personalvermittlung Spencer Stuart wird

nach Abschluss eines Pilotprojekts in München auf andere Vermögenszentren ausgedehnt.

- Wir glauben, dass aufgrund der zu erwartenden Volatilität und den grundsätzlich positiven Aussichten an den Kapitalmärkten die Anzahl der Transaktionen bei 16 Transaktionen pro Kundenkonto und -depot und Jahr liegen wird.
- Bei der Ergebnisplanung haben wir eine deutlich niedrigere Zinsmarge sowie die Rückführung des Langfristenders im ersten Quartal 2013 berücksichtigt. Ungeachtet dessen wird sich das Jahresergebnis aufgrund des dynamischen operativen Wachstums in den nächsten Jahren kontinuierlich erhöhen.
- Ab dem Geschäftsjahr 2014 werden wir dann voraussichtlich erstmals ausschüttungsfähig sein.

Unser Ziel für die kommenden Jahre ist es, auf dem Weg des rentablen Wachstums weiter voranzuschreiten. Die vergangenen fünf Jahre haben bewiesen, dass wir auf einem sehr guten Weg sind.

München, den 22. März 2013

V-Bank AG

Jens Hagemann

Stefan Lettmeier

BESTÄTIGUNGSVERMERK

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der V-Bank AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2012 bis 31. Dezember 2012 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss der V-Bank AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2012 bis 31. Dezember 2012 den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Stuttgart, den 4. April 2013

Bansbach Schübel Brösztl & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Hiss
Wirtschaftsprüfer

Herter
Wirtschaftsprüfer



Anlage zur Niederschrift der Aufsichtsratssitzung der V-Bank AG am 17.04.2013 in München:

**Bericht des Aufsichtsrats gem. § 171 Aktiengesetz
über das Geschäftsjahr 2012**

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 2012 zu vier Sitzungen zusammen: am 16.03.2012, 28.06.2012, 12.10.2012 und am 14.12.2012. Darüber hinaus wurden Beschlüsse in zwei Um-
laufverfahren 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. Hierzu wurden ausführliche Risikoberichte erstellt und dem Aufsichtsrat zur Kenntnis gegeben. Die Geschäfts- und Risikostrategie wurden dem Aufsichtsrat vorgelegt und mit diesem erörtert. Der Vorstand erstattete dem Aufsichtsrat den Bericht der Internen Revision sowie den Bericht des Compliance Beauftragten. Der Aufsichtsrat befasste sich mit zentralen Fragen der Corporate Governance. Er hat sich eingehend mit dem Vergütungssystem des Vorstands auseinandergesetzt und den Bericht des Vorstands über die Ausgestaltung des Vergütungssystems insgesamt zur Kenntnis genommen.

Weiterhin erstreckte sich die Berichterstattung des Vorstands auf aktuelle Personalthemen. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat über die Fortentwicklung der Banksysteme, –prozesse und der Outsourcing-Partner sowie deren Anwendung und Steuerung im laufenden Geschäftsbetrieb, die Umsetzung der Maßnahmen als Ergebnis der KWG 44er Prüfung, die Geschäftsentwicklung hinsichtlich der Gewinnung von Vermögensverwaltern und Institutionellen Kunden sowie die damit verbundenen wesentlichen Kennzahlen, das Risikomanagement sowie die Einhaltung der Kosten im Vergleich mit dem Businessplan und der modifizierten Mehrjahresplanung ausführlich informiert. Insbesondere erörterte der Aufsichtsrat eingehend die operative Planung 2013.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht der V-Bank AG für das Geschäftsjahr 2012 einschließlich der ihm zugrunde liegenden Buchführung wurde durch die von der Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählte Bansbach Schübel Brösztl & Partner GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft in Stuttgart, geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die den Jahresabschluss und den Lagebericht testiert hat, hat an der heutigen bilanzfeststellenden Sitzung des Aufsichtsrats teilgenommen. Der Jahresabschluss, der Lagebericht sowie der Ergebnisverwendungsvorschlag wurden zusammen mit dem Prüfungsbericht den Aufsichtsratsmitgliedern zur Verfügung gestellt. Diese Unterlagen wurden vom Aufsichtsrat geprüft und im Beisein der Prüfer erörtert.

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

-2-

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

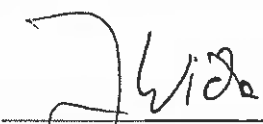
In der Aufsichtsratssitzung am 14.12.2012 hat der Aufsichtsrat die Wiederbestellung von Herrn Jens Hagemann zum Vorstand und Sprecher des Vorstands für den Zeitraum vom 01.01.2013 bis zum 31.12.2017 beschlossen. Darüber hinaus wurde in dieser Sitzung die Wiederbestellung von Herrn Stefan Lettmeier zum Vorstand der Gesellschaft für den Zeitraum vom 01.06.2013 bis zum 31.05.2016 beschlossen.

Zu weiteren personellen Veränderungen ist es im Aufsichtsrat und im Vorstand der V-Bank AG nicht gekommen.

Anzeigepflichtige Interessenkonflikte hat es im Jahr 2012 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, 17. April 2013



Dr. Jan Martin Wicke
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)