

## Deutsche Bank I

### Tücken der Erwartungshaltung

Legt man die Diktion der Deutschen-Bank-Spitze bei der Präsentation der Jahreszahlen 2014 zugrunde, kann die noch laufende Strategiediskussion nicht auf einen Abschied vom Universalbankmodell hinauslaufen. Mit Blick auf die – zumindest teils auch selbst geschürte – Aufregung rund um die Degradierung der traditionellen Bilanzpressekonferenz zu einem zahlenbasierten Telefonereignis wird die Bank allerdings im zweiten Quartal dieses Jahres schon etwas Elementares zu ihrer künftigen strategischen Ausrichtung liefern müssen. Sonst wäre – ob mit oder ohne die vermutete Befeuerung durch die Wettbewerber – eine viel zu große Erwartungshaltung aufgebaut worden. Immerhin hat die gewählte Art der Kommunikation dazu geführt, ein deutlich unter den Zielvorgaben bei der Antrittspressekonferenz des Führungsduos Jain/Fitschen im September 2012 liegendes Zwischenergebnis für das Berichtsjahr 2014 zumindest in der breiten Öffentlichkeit besser aussehen zu lassen als es tatsächlich ist.

Von einem überraschenden Gewinn und einem erheblichen Beitrag des Investmentbankings war zumindest hierzulande in der Bilanzberichterstattung 2014 die Rede. Bei dem Ergebnis vor Steuern von 3,116 (1,456) Milliarden Euro, so hat die Konzernspitze allerdings eingeräumt, gilt es positive und negative Nebenwirkungen zu berücksichtigen. So kann die Bank mit Blick auf das Ergebnis 2014 von Glück sagen, dass die Mühlen der Justiz so langsam mahlen und einige der größeren anstehenden Rechtsstreitigkeiten noch nicht abgeschlossen sind. Sonst hätten das vierte Quartal 2014 und damit der Jahresabschluss 2014 deutlich trüber ausgesehen. Bereits berücksichtigt ist aber mit überraschend hohen 450 Millionen Euro schon der Aufwand an Zahlungen und Rückstellungen für die gerichtlich verordnete Rückerstattung von Kreditbearbeitungsgebühren im Kerngeschäftsbereich Private and Business Clients. Gleichwohl wurden viele der selbst gesteckten Ziele vom Herbst 2012 auch im Jahr 2015 – also dem anstehenden Termin zur Erfolgsmessung – weit verfehlt.

Ohne Frage erreicht und sogar deutlich übererfüllt hat die Bank ihr Kapitalziel. Nicht zuletzt getrieben durch das Wechselspiel zwischen den zunehmend strengeren Anforderungen der Regulatoren und den Ansprüchen des Kapitalmarktes hat sie mit 11,7 Prozent schon per Stichtag 2014 deutlich die seinerzeit angepeilte 10-Prozent-Marke überschritten und dabei seit 2012 die Risikoaktiva um 84 Milliarden Euro reduziert. Als Plus zu verbuchen ist sicherlich auch die stärkere Ausgewogenheit der vier Kerngeschäfts-

felder. In jedem der vier Geschäftsfelder darf die Bank ein Ergebnis vor Steuern von über einer Milliarde Euro vermelden, erstmals seit langem auch wieder für die strategisch neu ausgerichtete Deutsche Asset und Wealth Management.

Weit hinter allen Zielsetzungen zurück bleibt die Bank aber auf der Ertragsseite. Sowohl an der angepeilten Eigenkapitalrendite nach Steuern als auch auf der Kostenseite kann man ihr seit dem Aufrücken von Anshu Jain und Jürgen Fitschen an die Spitze des Hauses allenfalls bescheinigen auf dem richtigen Weg zu sein. Mit der von 0,5 Prozent und 1,2 Prozent auf nunmehr 2,7 Prozent gesteigerten Eigenkapitalrendite sowie der von 92,5 Prozent über 89,0 Prozent auf 86,7 Prozent gedrückten Aufwand-Ertrags-Relation wurden die Ziele (über 12 Prozent beziehungsweise unter 65 Prozent) meilenweit verfehlt. Und dieses Urteil muss man selbst dann aufrechterhalten, wenn man die Non-Core-Einheit ausblendet und allein die Kerngeschäftsfelder berücksichtigt. Dann verbessert sich die Eigenkapitalrendite nach Steuern nach der gewählten Berechnungsmethode zumindest auf 6,7 Prozent, aber die Aufwand-Ertrags-Relation von immer noch 78 Prozent kann selbst dann niemanden gefallen, wenn man die Effekte durch die Arbeit an der höheren Kapitalquote noch so wohlwollend berücksichtigt. All das hat in den vergangenen Jahren den Aktienkurs auf ein Niveau gedrückt, das viele Anteilseigner enttäuscht. Nicht zuletzt aus dieser Warte resultiert ein Handlungsdruck, der auch immer wieder durch Gedanken von Abspaltung und/oder Börsengang von Kerngeschäftsfeldern oder Spin-offs befeuert wird.

Dass die Kostenbasis zu hoch ist, hat das Führungsduo bei der Präsentation der Zahlen unmissverständlich zum Ausdruck gebracht. Eine konkrete Form der Arbeit daran ist offensichtlich die laufende Bonirunde, die in den ersten Februartagen schon ein Murren hervorgerufen hat. Doch die strategische Neujustierung wird sich dieser Kernfrage Kosten weit umfassender annehmen müssen. Noch ist die Bank mitten in dem Dilemma zwischen strategischer Selbstfindung, dem Druck der Regulatoren und der Erwartung der Kapitalmärkte an ein Haus mit seinen Ansprüchen.

## Deutsche Bank II

### Fehlende Motivation

Die Deutsche Bank steht vor einer ergebnisoffenen Strategiediskussion. Tabus soll es keine geben, so ist aus den Doppeltürmen zu hören. Konkrete Ergebnisse sollen aber erst anlässlich der Investoren-

konferenz im zweiten Quartal präsentiert werden. Doch nach dem Tenor der Telefonkonferenz von Ende Januar 2015 wird die Bank sicherlich weiter auf ein umfangreiches Investment Banking, ihr eigentliches Kerngeschäft, setzen. Aber auch diesem Geschäftsfeld, das mit Anshu Jain einer der profiliertesten Investmentbanker der Welt selbst mit aufgebaut hat und in dem er seit dem Tode von Edson Mitchell im Jahr 2000 den Ton angibt, scheint es erheblichen Reformierungsbedarf zu geben. Es gilt, den Ruf einer „Flow-Maschine“ zu verteidigen und dementsprechend das Geschäftsfeld den neuen Rahmenbedingungen anzupassen.

Klassisches und global betriebenes Investment Banking ist ein Wettbewerb um die besten Mitarbeiter und die besten Transaktionen und ertragreichsten Geschäfte mit den potenziellen institutionellen Kunden auf der Emittenten- und Investorenseite. Obwohl offiziell von den meisten führenden Investmentbanken öffentlich bestritten, gehört dazu auch ein umfangreiches „Eigenhandels-nahes“ Geschäft. Transaktionen dieser Art – oft als den Kunden-Flow begleitendes Geschäft bezeichnet – dürften bei den meisten Häusern mehr zum Ergebnis beitragen als klassisches Provisionsgeschäft mit Kunden. Es ist jedenfalls ein Wettbewerbsgeschäft, bei dem nur die besten Ideen, Leistungen und Produkte gewinnen.

Folglich wurden Bonuszahlungen eigentlich nicht als Belohnung für das im Vorjahr erbrachte Ergebnis verstanden, sondern als Investition in kommenden Leistungen eines Mitarbeiters. Die Gelder fließen an die „Stars“ der Bank und an Mitarbeiter, von denen man sich wiederum hohe Ergebnisbeiträge erwartet und gleichzeitig Angst hatte, sie an Wettbewerber zu verlieren. Altgediente Leistungsträger, mit guter interner Altersversorgung und geringen Wechselabsichten, wurden und werden hingegen häufig mit deutlich kleineren Häppchen abgefunden.

Gehaltsexzesse, begleitet von einer Entkoppelung von späteren möglichen Risiken und Verlusten, haben inzwischen dazu geführt, dass den Investmentbankern ein Deckel bei den Bonuszahlungen verpasst wurde. Um ihre hochrangigen Spezialisten bei Laune zu halten, haben Häuser wie die Deutsche Bank die Festgehälter ihrer Spitzenkräfte massiv erhöht. Sie wollen damit den Effekt der Deckelung der variablen Vergütung bei maximal 200 Prozent des festen Gehaltes ausgleichen. Vor allem in dieser Gruppe der Investmentbanker haben die massiv angehobenen Basisgehälter wohl häufig zu einem Motivationsproblem geführt – auch bei der Deutschen Bank. Wie zu hören ist sind diese „Größen“ zuweilen nicht mehr für Kundentermine zu gewinnen und auch generell schwieriger erreichbar. Anshu Jain ist, nicht zuletzt aufgrund persönlicher Erfahrungen – unter anderem als Leiter

Hedgefonds-Betreuung, als Mitarbeiter und dann als Topmanager des modernen Investment Banking der Deutschen Bank – zu einem intimen Kenner der Seele der Investmentbanker geworden. Diese Seele gilt es jetzt wieder zu motivieren.

So lange sich die staatliche Regulierung nicht ändert, wird es kaum Möglichkeiten zur Ausrichtung der Boni an nachhaltiger und risikoadjustierter Leistung geben. Es mag zwar ungewohnt klingen, aber gut geführte Investmentbanker sind häufig über ihr Ego und ihren Ehrgeiz zu steuern. Wenn die Deutsche Bank mit den Platzhirschen Goldman Sachs, J.P. Morgan und Morgan Stanley mithalten will, muss sie wieder ran an die Kunden und die „Stars“ wieder scharf auf Erfolge machen. Das ist die wichtigste Aufgabe für Anshu Jain.

## Genossenschaftsbanken

### Rekordverdächtige Frankfurter

„Wir haben uns bewusst dagegen entschieden, für das Jahr 2014 ein Rekordergebnis auszuweisen. Das passt nicht in die Zeit.“ Diese Worte der Vorstandschefin der Frankfurter Volksbank, Eva Wunsch-Weber, sprechen für eine selbstbewusste, erfolgreiche und tief in der Region und Organisation verwurzelten Primärbank. So ist es denn nur das zweitbeste Ergebnis der 150-jährigen Geschichte der Frankfurter Volksbank, liegt mit 100 Millionen Euro aber nur einen Hauch unter dem Höchstwert von 100,5 Millionen Euro aus dem Jahre 2012 (dem letzten Amtsjahr des langjährigen Vorstandsvorsitzenden Hans-Joachim Tonnellier). Statt neuen Rekorde nachzueifern, hat seine Nachfolgerin lieber Belastungen der Zukunft reduziert und die Reserven weiter gestärkt. So wurden Zinsswaps, die das zukünftige Ergebnis geschmälert hätten, aufgelöst. Das ging zulasten des Zinsaufwands, der mit 49,6 Millionen Euro nicht so stark gefallen ist, wie es das allgemeine Zinsniveau erlaubt hätte. Immerhin langt es noch zu einem kleinen Plus beim Zinsüberschuss auf 193,5 Millionen Euro.

Und mit Eigenmitteln von 1,1 Milliarden Euro, einer Kernkapitalquote nach Basel III von knapp 20 Prozent und einer Gesamtkapitalquote von 23,8 Prozent zählt das Institut nach eigenem Bekunden zu den „kapitalstärksten Banken in Deutschland“. Stärke macht stärker, so Wunsch-Weber dazu. Begierlichkeiten der Eigentümer bei solch üppiger Kapitalausstattung drohen wohl nicht, die hätten Verständnis, dass man ob der steigenden Herausforderungen auf der Kapitalseite nicht knapp auf Kante genäht sein möchte. So wird für 2014 unverändert eine Dividende von 6 Prozent vorgeschlagen.

Ausdruck der Stärke ist auch das wachsende Kundengeschäft, was in einer umkämpften Region wie dem Rhein-Main-Gebiet nicht selbstverständlich ist. Sowohl die Kundeneinlagen legten zu (um 1,7 Prozent auf 6,73 Milliarden Euro) als auch die Kunkredite, die ebenfalls um 1,7 Prozent auf 4,88 Milliarden Euro stiegen. Dass damit der Einlagenüberhang wieder ein Stückchen größer geworden ist, hilft als Puffer für künftige Kreditnachfragen, schmerzt aber angesichts der kaum vorhandenen Anlagemöglichkeiten. Trotz der damit vorhandenen Möglichkeiten gibt es bei der Frankfurter Volksbank aber kein Geschäft um jeden Preis und jeder Kredit muss den strengen Risikovorgaben genügen. Wenig hält Wunsch-Weber von einer stärkeren Beteiligung der Kunden: Gebührenerhöhungen lehnt sie strikt ab, da ihr Haus an langfristigen Kundenbeziehungen und nicht an kurzfristigen Gewinnen interessiert sei. Negativzinsen selbst auf große Einlagen sind ebenfalls kein Thema. Gleichwohl spielen ein striktes Kostenbewusstsein und ein weiterhin niedriges Bewertungsergebnis eine große Rolle bei der Zukunftsgestaltung. Denn dass die Ertragsseite in diesem und den folgenden Jahren weiter unter den niedrigen Zinsen leiden wird, ist sicher. Und der Aufwand für die IT steigt aufgrund der enormen Dokumentations- und Meldepflichten ebenso wie durch die notwendige noch stärkere Verzahnung der verschiedenen Vertriebswege. Aber die Frankfurter Volksbank wäre nicht die Frankfurter Volksbank, wenn sie nicht „gute Chancen dafür sehe, aufgrund unseres ausgewogenen Ertragsmix nachhaltig erfolgreich zu sein“.

### Sparkassen

#### Geldpolitik als Bedrohung – auch der Sparkultur

Nicht etwa die inländischen Wettbewerber und deren pfiffige Ideen in der Marktbearbeitung stellen derzeit die größte Bedrohung für die baden-württembergischen Sparkassen dar, sondern die Geldpolitik der Europäischen Notenbank. Der Präsident des Stuttgarter Verbandes hat bei dieser Einschätzung keineswegs nur die direkten Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf die Ertragsrechnung seiner 53 Sparkassen, sondern auch die indirekten Einflüsse des Wettbewerbs sowie die Auswirkungen auf die Sparkultur im Blick.

Derzeit bieten die Entwicklung der Volumina auf der Kredit- wie auf der Einlagenseite sowie die immer noch ansehnliche Ertragslage den Primären noch alle Chancen, ihre Reserven zu stärken und für noch schwierigere Marktbedingungen vorzusorgen. Sicherheit schlägt derzeit Zins, so nüchtern

kommentiert Peter Schneider die anhaltenden Zuwächse der Kundeneinlagen bei den Sparkassen, die im Berichtsjahr 2014 trotz negativer Realzinsen zu einem Plus von 3,6 Prozent auf 126,6 Milliarden Euro geführt haben. Selbst bei den Privatkunden konnte dabei eine Steigerung um 2,4 Prozent oder 2,1 Milliarden Euro erreicht werden, bei den Unternehmenskunden bedeuten die 2,0 Milliarden Euro an neuen Spargeldern gar ein Plus von 10,4 Prozent. All das will der Sparkassenpräsident als Suche nach Sicherheit und Ausdruck des Vertrauens in seine Bankengruppe gewertet wissen, hält aber genau deshalb jegliche Experimente seiner Sparkassen mit Negativzinsen im breiten Kundengeschäft für absolut nicht darstellbar.

Die Ertragsrechnung der baden-württembergischen Sparkassen profitierte im Berichtsjahr 2014 einmal mehr von Zuschreibungen im Kreditgeschäft (83 Millionen Euro). Angesichts von Zuschreibungen im Wertpapiergeschäft wird sogar das Betriebsergebnis nach Bewertung höher ausgewiesen als vor Bewertung. Andererseits weiß der Präsident um die Härte des Wettbewerbs. Der klare Negativtrend der Entwicklung der Cost Income Ratio von 55,9 Prozent im Jahre 2010 über 56,5 Prozent und 57,1 Prozent bis hin zu 59,4 Prozent und 61,2 Prozent im Berichtsjahr ist ein untrügliches Signal, wie schwierig es wird, die Erosion der Erträge durch die Kostenseite verträglich auszugleichen.

Auch deshalb hat der Stuttgarter Sparkassenpräsident nicht zuletzt zur Befriedung der höchst unzufriedenen Sparer das alte Instrument einer Sparprämie wieder ins Spiel gebracht. Seinen Vorstellungen nach sollte es in Deutschland ein Prämiensparbuch geben, das wie ein normales Sparbuch – also derzeit mit 0,1 bis 0,5 Prozent – marktgerecht verzinst wird, nach sieben Jahren aber mit einer staatlichen Prämie begünstigt wird. Auf jährlich 1 200 Euro Sparsumme stellt er sich 5 Prozent vor (das entspricht 420 Euro über die volle Laufzeit). Ein Staat, der durch die aktuelle Zinspolitik in den vergangenen Jahren weit über 100 Milliarden Euro beim Schuldendienst gespart hat, so die Argumentationslinie, sollte sich eine jährliche Sparprämie von rund 1 Milliarde Euro leisten, um die Sparkultur von 20 Millionen Sparern aus allen Bankengruppen zu pflegen.

Aus Sicht der Sparkassen und sicherlich vieler Institute aus den anderen Bankengruppen mag ein solches Prämiensparen sinnvoll erscheinen. Aber ähnlich wie das auf europäischer Ebene ins Spiel gebrachte Euro-Sparbuch zur Förderung von Mittelstandskrediten und Infrastrukturinvestitionen wäre das letztlich nur eine weitere Reparaturmaßnahme für eine europäische Geldpolitik, die in der jetzigen Konfiguration nicht allen Staaten der Eurozone gleichermaßen gerecht werden kann.

Einheitliche Geldpolitik, aber unterschiedliche Fiskalpolitik – das passt immer weniger.

Peter Schneider sorgt sich an dieser Stelle auch hörbar um die Rahmenbedingungen der verbund-eigenen Landesbausparkasse sowie der SV-Versicherung, deren Anteile zu knapp zwei Dritteln bei seinen Sparkassen (63,3 Prozent) sowie zu gut einem Drittel bei den Sparkassen-Finanzgruppen Hessen (33 Prozent) und Rheinland-Pfalz (3,7 Prozent) liegen. Denn beide Verbundunternehmen sind mit ihren langfristig ausgerichteten Geschäftsmodellen gleichermaßen auf auskömmliche Erträge aus der Kapitalanlage wie auch der Beherrschbarkeit der dabei eingegangenen Risiken angewiesen. Seine gleichermaßen nüchterne wie realistische Feststellung: Es nutzt der Sparkassengruppe herzlich wenig, ihre LBS und ihren Versicherer zu den Marktteilnehmern mit vergleichsweise hohen Reserven zu rechnen, wenn deren eigentlich grundsoliden Geschäftsmodelle als Folge der EZB-Geldpolitik an einer nahezu unvermeidbaren Ergebniserosion leiden. Spätestens wenn die ersten der schwächeren Bausparkassen oder Versicherer straucheln sollten, so seine Befürchtung, wird es auch für die Branchenführer höchst ungemütlich. Zur Abmilderung der Folgen der EZB-Politik will er in beiden Branchen – früher als sich das so mancher Branchenvertreter und erst recht die Kunden denken – Aktivitäten des Gesetzgebers nicht ausschließen, die auch in Eigentumsrechte eingreifen könnten.

## Direktbanken

### Comdirect – auf zwei Beinen stehen

„Einen Tick mehr“ Arbeit habe er wohl, seit der Vorstandsvorsitzende Thorsten Reitmeyer zum Jahresende 2014 das Haus verlassen hat, so kommentiert Holger Hohrein seine aktuelle Situation in der Comdirect Bank. Zusätzlich zu seinen Aufgaben als Finanzvorstand des Institutes hat er übergangsweise den Posten des Vorstandsvorsitzenden übernommen. Die Bank hat angekündigt, bald einen Nachfolger für Reitmeyer zu präsentieren. Doch offenbar hat Hohrein auch Spaß an der Aufgabe. Eine positive Grundstimmung war ihm jedenfalls bei der Vorstellung der Ertragszahlen für das Jahr 2014 deutlich anzumerken.

Das lag wohl auch an den Zahlen. Er durfte in Frankfurt eine „gute Entwicklung“ der Bank erläutern. Das Vorsteuerergebnis der Comdirect Bank erhöhte sich im abgelaufenen Jahr auf 82,6 Millionen Euro, im Vorjahr sind es 80,0 Millionen Euro

gewesen. Die Gesamterträge stiegen dabei auf 353,5 (339,9) Millionen Euro. Der Provisionsüberschuss, der hauptsächlich aus dem Brokerage resultierte, machte daran mit 193,2 (188,3) Millionen Euro den größten Teil aus. Dieser Posten erhöhte sich um 4,9 Millionen Euro. Offenbar sorgte ein volatiles Marktumfeld mit steigenden Kursen für eine rege Handelstätigkeit der Kunden. Insgesamt führte die Bank 11,1 Millionen Orders aus, nach 10,0 Millionen Orders im Jahr 2013. Währenddessen ist die Anzahl der Kundendepots ebenfalls weiter gestiegen, von 1,702 Millionen Ende 2012 über 1,697 Millionen Ende 2013 auf 1,717 Millionen Ende 2014.

Deutlicher als die Erträge aus dem Brokerage nahmen aber die Einnahmen aus dem Geschäft als Direktbank zu. Der hier erwirtschaftete Zinsüberschuss nach Risikovorsorge wuchs um 8,3 Millionen Euro auf 145,5 (137,2) Millionen Euro. Das Volumen der Einlagen stieg im Jahresverlauf um 0,9 Milliarden Euro auf 14,4 (13,5) Milliarden Euro an. Die Zahl der Girokonten wuchs um mehr als 100.000. Ende 2013 waren es 1,043 Millionen Girokonten bei der Comdirect, Ende 2014 waren es 1,159 Millionen. Erklärtes Ziel des Commerzbank-Ablegers für 2017 sind 1,8 Millionen Girokonten. Zunehmend stärker scheint der Ertrag der Comdirect Bank auf zwei Beinen zu stehen: Einerseits dem Brokerage, das ist der Bereich, in dem die Comdirect einst ihre Aktivitäten gestartet hat. Und andererseits dem wachsenden Bereich des Einlagengeschäfts. Damit vollzieht sie den Trend nach, der sich in den vergangenen Jahren unter den einschlägigen Wettbewerbern herauskristallisiert hat. Parallel zu den Erträgen ist freilich auch der Verwaltungsaufwand der Direktbank um 11 Millionen Euro auf 270,9 (259,9) Millionen Euro angewachsen. Das erklärt das Quickborner Institut mit seinem Wachstum, mit Investitionen in das Produkt und Leistungsangebot und gestiegenen regulatorischen Kosten. Und trotz aller Freude über das Ergebnis 2014, in der Prognose für 2015 ist Holger Hohrein vorsichtig: Im gerade angelaufenen Jahr könnte der Zinsüberschuss „schwierig“ werden und im Bereich Trading ist die Bank unter anderem stark vom Marktumfeld abhängig.

Dass die Ähnlichkeit der Comdirect zur Commerzbank mit der breiteren Aufstellung und den selbstbewusst erklärten Zielen der Tochter weiter zunimmt, steht außer Frage. Holger Hohrein betont aber die Unterschiede in den Leistungsversprechen der Institute. Unter anderem setzt er seine Bank so ab: Bei der Comdirect passe jedes Produkt durchs mobile Endgerät. Ob sich die Tochter gerade damit freilich auch mittel- und langfristig von der Commerzbank absetzen kann, mag man bezweifeln. Funktionierende Technologien dürfte die Mutter gerne zügig adaptieren.