

Leasing

Erfolgreicher Gemischtwarenladen

Unterschiedlicher könnten derzeit die Strategien der beiden Leasing-Dienstleister von Deutschlands großen Bankenverbänden kaum sein. Während die zur genossenschaftlichen Finanzgruppe gehörende VR Leasing von ihrem neuen Vorstandschef gehörig umgekrempelt, verschlankt und auf mehr Effizienz getrimmt wird, fühlt sich die Deutsche Leasing in ihrer Rolle als „Gemischtwarenladen“ ausgesprochen wohl. „Die Deutsche Leasing tritt als Vollsorntimerter auch gegen die Spezialisten der Hersteller an. Das fordert, aber das fördert auch“, so Deutsche-Leasing-Chef Kai Ostermann. Zufrieden zurücklehnen kann man sich da sicherlich nicht, doch stellt Ostermann fest, dass sein Haus „über eine ausgezeichnete Wettbewerbsposition verfügt“.

Die Zahlen scheinen ihm Recht zu geben: Das gesamte Neugeschäft zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres am 30. September 2011 lag mit 7,9 Milliarden Euro um zwei Prozent über dem Vorjahr, die Zuwächse im Mobilienleasing erreichten mit 5,5 Milliarden Euro und einem Plus von zehn Prozent fast die bisherige Bestmarke aus dem Jahr 2008. Das Resultat wurde von einem ausgesprochen schwachen DAL-Abschluss zum Stichtag 30. September gedrückt. Ein Minus von 32 Prozent spricht Bände. Gründe hierfür waren die auch anderen Leasinggesellschaften bekannten Einbrüche im Immobilien-Leasing, aber auch ein Rückgang des Kooperationsgeschäftes mit Landesbanken. Von Oktober bis Dezember entwickelte sich das Immobiliengeschäft dagegen ausgesprochen lebhaft, sodass für 2011/2012 wieder ein deutliches Plus zu erwarten sein wird.

Rund 3,2 Milliarden Euro (im Vorjahr 2,9 Milliarden Euro) Neugeschäft liefen über die Schalter der Primärbanken. Weitere 1,4 Milliarden Euro steuerten die Auslandsgesellschaften bei, deren Entwicklung allerdings heterogen verlief. Während die Entwicklungen in China, Österreich und Benelux sehr zufriedenstellend waren, zeigten sich in Spanien, Portugal und Polen krisenbedingt einige Brems Spuren. Es hat sich – auch wenn konkrete Ergebniszahlen erst nach Bilanzfeststellung in diesem Frühjahr veröffentlicht werden – ebenfalls gelohnt, dass der neue Vorstand Strukturen und Prozesse unter die Lupe genommen hat. Ohne Kündigungen auszusprechen, wurde ein ergebniswirksamer einstelliger Millionenbetrag bei Personal- und vor allem bei den Sachkosten eingespart. Neben internen Prozessoptimierungen wurde beispielsweise auch jeder Lieferant hinsichtlich seiner Preise auf den Prüfstand gestellt, ohne irgendeinen auszulassen,

wie der Vorstand betonte. Gleichzeitig steht die Re-finanzierung über die S-Finanzgruppe, sodass Alternativen bislang zwar durchdacht werden, aber nicht notwendig sind. Das alles macht selbstbewusst, und so spricht man bei der Deutschen Leasing auch für 2011/2012 zuversichtlich von einem ordentlichen einstelligen Wachstum beim Neugeschäft.

Kreditgenossenschaften

Besser als geplant

Traditionell gibt es gleich zu Beginn jedes Jahres mit der Bilanz-Presskonferenz der Wiesbadener Volksbank einen Gradmesser, wie das abgelaufene Geschäftsjahr für Kreditgenossenschaften insgesamt zu bewerten sein könnte. Und es sieht vielversprechend aus. Zwar ist die Genossenschaftsbank in der hessischen Landeshauptstadt sicherlich nicht mit allen anderen Instituten des Finanzverbundes zu vergleichen. Dafür ist der Standort Wiesbaden zu gut. Und dafür ist die langjährig gewachsene Positionierung der Wiesbadener Volksbank als Retailbank, als Mittelstandsfinanzierer, als Gewerbeimmobilienspezialist ebenso wie als Private-Banking-Haus mit Marktanteilen von jeweils deutlich im zweistelligen Bereich nicht überall nachahmbar. Und doch zeigt sich, was mit einem ausgeprägten Kostenbewusstsein und einem gesunden Risikoverständnis möglich ist.

Das Betriebsergebnis nach Bewertung ist mit 50,12 Millionen Euro das beste in der bisherigen Bankgeschichte. Das hat den Vorstand selber überrascht, der feststellte, man sei für das Jahr 2011 „noch zufriedener als geplant“. Zwar gingen die Ertragsgrößen allesamt zurück, doch konnte dies durch Kostensenkungen und niedrigere Bewertungsaufwendungen überkompensiert werden. Das ermöglicht eine neuerliche kräftige Stärkung der Rücklagen und damit des Eigenkapitals um rund 30 Millionen Euro, was mit Blick auf die Anforderungen der Aufsichtsbehörden nur gut tun kann.

Im Einzelnen: Der Zinsüberschuss, nach wie vor wichtigste Ertragsgröße der Wiesbadener Volksbank, ist mit 85,71 Millionen Euro zwar gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken, liegt aber immer noch weit über dem langjährigen Durchschnitt. Hier machte sich ein Abflachen der Zinsstrukturkurve ebenso bemerkbar wie der sich weiter verschärfende Konditionenwettbewerb auf der Einlagen- ebenso wie auf der Kreditseite. Rund 55 Millionen Euro davon stammen aus den kundenbezogenen Konditionenbeiträgen, weitere 31 Millionen Euro aus den Strukturbeiträgen. Mit einer Zinsspanne von 2,53 Prozent dürfte das Institut wieder

ganz weit vorne im internen Genossenschaftsbanken-Ranking liegen. Die Provisionserträge sanken ebenfalls, was vor allem der Zurückhaltung der Kunden im Wertpapier- und Versicherungsgeschäft geschuldet war. Daneben belasteten rückläufige Einnahmen aus dem Zahlungsverkehr, was auf die niedrigeren Fremdadhebungsgebühren an Geldautomaten zurückzuführen ist. Gut florierten dagegen das Bausparen, das Immobilien- und das Auslandsgeschäft. Die Bedarfsspanne lag mit 1,59 Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme so tief wie noch nie, die Aufwand-Ertragsrelation erreichte stolze 48,5 Prozent. Der Personalaufwand betrug 35,9 Millionen Euro (minus 5,4 Prozent), die sonstigen Verwaltungsaufwendungen 17,7 Millionen Euro (minus 4,7 Prozent) und das Bewertungsergebnis verringerte sich spürbar von neun Millionen Euro auf 5,6 Millionen Euro.

Für 2012 ist der Vorstand, aus dem der amtierende Vorstandsvorsitzende Erwin Deuser nach vielen Jahren im Gremium ausscheiden und die Verjüngung damit abgeschlossen sein wird, angesichts dieser Tendenzen zurückhaltend. Ein Ergebnisrückgang von zehn bis zwölf Prozent „sei eingeplant“. Was dramatisch klingt, relativiert sich mit Blick in die Zeitreihen, die zeigen, dass das Ergebnis der Wiesbadener Volksbank viele Jahre zwischen 20 und 30 Millionen Euro schwankte und erst in den vergangenen drei Jahren nach oben ausbrach. Geplant ist eine Offensive im Firmenkundengeschäft, das durch den Rückzug von Eurohypo und Westimmo vor allem im gewerblichen Finanzierungsbereich Chancen eröffnet. Ein Einlagenüberhang von rund 400 Millionen Euro lässt ausreichend Spielraum. Ach ja, sollte die EBA-gestresste DZ Bank noch einmal Kapital benötigen, Wiesbaden stünde bereit. So viel Erfolg macht großzügig.

Investmentbanking

Ungewohnte Zurückhaltung

Gute Investmentbanker zeichnen sich durch Flexibilität aus und finden gerade in volatilen Märkten mit stets neuen Produkt- und Dienstleistungsspektren Zuspruch. Dieses mit gesundem Selbstbewusstsein gepaarte Zutrauen in die eigene Kreativität verhilft der Branche traditionell zu einem gewissen Optimismus, selbst wenn die äußeren Marktbedingungen nicht danach aussehen. Für das gerade angelaufene Jahr 2012 Zuversicht auszustrahlen, fällt freilich selbst dieser besonderen Spezies Banker schwer. So verweist beispielsweise die hiezulande zuständige Einheit der Bank of America Merrill Lynch lieber tapfer auf das gute weltweite Ranking bei den Investmentbanking-Fees

2011. Und für das Geschäftsgebiet Deutschland, Österreich, Schweiz ist im vergangenen Jahr wieder eine ganz passable Transaktionsliste zusammengekommen. Doch aktuell hat sich die hiesige Einheit längst auf ein schwieriges Jahr 2012 mit noch kärglicheren ersten Quartalen eingestellt.

Dass Europa schwächelt und sich die USA möglicherweise schneller erholen wird, sieht man bei der Bank of America nicht zuletzt durch eine monatliche Umfrage bei 250 großen Asset Managern bestätigt. Ob die europäische Wirtschaft aber lediglich um 0,6 Prozent schrumpfen wird oder doch um bis zu 2,5 Prozent, wie es die ärgsten Szenarien vermuten lassen, will man noch nicht abschließend bekunden. In jedem Falle sieht man die Marktentwicklung maßgeblich davon abhängig, ob und zu welchen Konditionen Italien und Spanien in den kommenden Monaten bis hin zu den nächsten zwei Jahren ihren staatlichen Finanzierungsbedarf decken können. Auf lange Sicht, darüber ist man sich ebenfalls einig, werden Europa und auch die USA zu einer nachhaltig ausgerichteten Stabilitätskultur zurückfinden müssen. Kurzfristig müssen mit Blick auf Europa aber erst einmal alle Möglichkeiten milder bis harter Turbulenzen ins Kalkül gezogen werden – von der Fiskalunion über den Weg zu einem Kerneuropa bis hin zu einer Implosion der Euro-Zone.

Für die einzelnen Disziplinen des Investmentbanking bedeutet das trübe Aussichten. Weder die Eigenkapital- noch die Fremdkapitalfinanzierung oder das M&A-Geschäft machen derzeit so richtig Spaß. Ließ sich die Eigenkapitalfinanzierung im ersten Halbjahr 2011 noch viel besser an als beispielsweise im Jahr zuvor, folgte in der zweiten Jahreshälfte ein rasanter Absturz. Im Anleihenmarkt litt und leidet das Geschäft insbesondere unter den stark rückläufigen Aktivitäten der Finanzunternehmen. Und das M&A-Geschäft schrumpft in Europa und den USA ebenso wie in Deutschland. Ein wenig Hoffnung für das Deutschland-Geschäft schöpft man bei der Bank of America Merrill Lynch aus dem langjährig beobachtbaren Zusammenhang zwischen dem M&A-Volumen und der Wirtschaftskraft eines Landes (BIP). Während sich diese Kennzahl auf globaler Ebene im Schnitt zwischen sechs und sieben Prozent bewegt und in Deutschland traditionell um die Fünf-Prozentmarke schwankt, liegt sie derzeit lediglich bei zwei Prozent. Ob das als ein wirkliches Hoffnungszeichen gemeint ist? Realistisch betrachtet hat man sich bei der Bank of America wie auch bei den anderen Wettbewerbern wohl eher darauf eingestellt, die harten Zeiten mit der notwendigen Flexibilität beim Personal und – soweit möglich – einer gewissen Schwerpunktverlagerung zwischen den Geschäftsfeldern zu überstehen, um dann für den Aufschwung bereit zu sein.

Dass rosige Aussichten im Investmentbanking anders aussehen, hat dieser Tage auch der Finanzchef der UBS bekundet, der dort einen weiterhin harten Wettbewerb unter den großen Fünf um das größte Stück am Investmentbanking-Kuchen voraussagt. Zitat: „Zwei werden es schaffen, drei weitere werden denken, dass sie es schaffen.“ Wer mit Letzteren wohl gemeint sein mag?

Mittelstandsanleihen

Hoffnung nur für wenige

Ist der deutsche Mittelstand reif für den Kapitalmarkt? Eine gemeinsame aktuelle Studie der Fachhochschule Münster und des Prüfungs- und Beratungsunternehmens Deloitte vermittelt diesen Eindruck. Zumindest in der Mittelstandsanleihe sieht mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen ein attraktives Finanzierungsinstrument. Betrachtet man parallel dazu die jüngsten Verlautbarungen und Erfolgsmeldungen der fünf hiesigen Börsen, die solche Anleihen in einem eigenen Segment anbieten, kann man die deutsche Wirtschaft fast auf gutem Wege wähen, sich eine Finanzierungsvariante zu erschließen, die alle erneut aufkommenden Warnungen vor einer drohenden Kreditklemme als hoffnungslos übertrieben erscheinen lässt.

In der Tat hat dieses Kapitalmarktsegment im vergangenen Jahr einen klaren Aufschwung erlebt (siehe auch Kreditwesen 1-2012). Die bislang 39 gelisteten Unternehmen bringen es nach der Startphase immerhin schon auf ein Platzierungsvolumen von rund 2,4 Milliarden Euro. Doch wenn man diese Größenordnungen mit der Zahl der Mittelständler und ihrem Finanzierungsbedarf vergleicht, dann kann man allenfalls von zaghaften Anfängen sprechen, und die bisher erreichte und absehbare Marktbreite reduziert sich auf einen kleinen Hoffnungsschimmer. Denn einstweilen sind mehr als dreieinhalb Millionen Unternehmen in der Unternehmensstatistik erfasst. Und das Volumen der Kredite an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland beläuft sich per Ende September 2011 auf 1367 Milliarden Euro. Unabhängig davon, welche der höchst unterschiedlichen Mittelstandsdefinitionen man heranzieht, kommt somit in der Praxis allenfalls ein sehr überschaubarer Teil davon für das Instrument der Mittelstandsanleihe in Frage.

Die Studie selbst begrenzt die relevante Zielgruppe auf rund 9600 Unternehmen des „gehobenen Mittelstands“ mit einem Umsatzvolumen von 50 Millionen Euro und mehr. In diesem von den Banken aller Institutsgruppen heftig umworbenen Segment mögen in der Tat eine Verbesserung der Kapitalge-

berbasis, die Diversifizierung der Kapitalstruktur und eine Flexibilisierung der Kapitalverwendung entscheidende Motive für den Gang zum Kapitalmarkt sein. Bei aller Hoffnung der Initiatoren ist die Mittelstandsanleihe also allenfalls ein Instrument für vergleichsweise wenige Unternehmen und somit keine breite Alternative zur Kreditfinanzierung.

Ob darüber hinaus freilich die Furcht vor einem limitierten Zugang zur klassischen Bankfinanzierung als ermutigendes Zeichen für die Inanspruchnahme der Mittelstandsanleihe gewertet werden sollte, verdient eine zweigeteilte Betrachtung. Denn einerseits wird die Kreditwirtschaft angesichts der regulatorischen Anforderungen in Zukunft sicherlich bei der Kreditvergabe vorsichtiger agieren und schärfere Bonitätsanforderungen und/oder Sicherheiten verlangen. Und auch die Suche privater und institutioneller Anleger nach neuen Assetklassen mit gewissen Renditeerwartungen könnte dem Markt Impulse geben. Andererseits besteht bei dem neuen Instrument der Mittelstandsanleihe aber generell das Problem, dass es tendenziell auch von Unternehmen mit schlechterer Bonität und/oder ungewisser – weil einfach schwer erfassbarer – Marktchancen genutzt werden könnte. Auf ein solides Emittentenrating sollten die Betreiber der Börsenplätze deshalb unbedingt Wert legen. Denn einen Vertrauensverlust durch viele Ausfälle gleich zu Beginn würde der noch junge Markt nur schwerlich verkraften.

Finanzmärkte

Hohe Volatilität und Korrelation

Das Jahr 2012 begann und scheint die Entwicklung auf den Märkten von 2011 fortzusetzen. Die Unsicherheit, die schon das vergangene Jahr geprägt hatte, ist auch weiterhin ausschlaggebend in einem Umfeld von Schuldensorgen im Euroraum und des stagnierenden Wirtschaftswachstums in Europa. Die schwierige Lage der Banken, die zurzeit unter Druck versuchen ihre Eigenkapitalquoten aufzustocken, macht die Sache nicht einfacher. Denn angesichts der Schwierigkeiten, sich neues Kapital über den Kapitalmarkt zu beschaffen, stoßen sie risikogewichtete Aktiva ab, was die Nervosität an den Märkten zusätzlich verstärkt. Und auch für die Staatsanleihen finden sich im Vergleich zu früheren Zeiten weniger Käufer, was den Refinanzierungsbedarf von allein 1,5 Billionen Euro in den europäischen Peripherieländern in den kommenden drei Jahren bei Weitem nicht abdecken kann.

Die Korrelationen zwischen den Anlageklassen ändern sich zwar ständig. Deswegen ist auch die Berechnung eines effizienten Portfolios selbst in „nor-

malen“ Zeiten nicht einfach. Wenn sich aber zusätzlich Systemrisiken anbahnen, zuerst die Banken ins Wanken geraten und die Staaten anschließend außer den Banken auch noch andere Staaten retten müssen, die Notenbank das Ziel der Geldwertstabilität zu vernachlässigen droht und über den Kauf von Staatsanleihen Staaten finanziert, sind solche Ausnahmezustände in traditionellen Lehrbuchstrategien nur unzureichend berücksichtigt. In diesem Kontext die Anlagerisiken zu beherrschen ist schwieriger als je zuvor. Für Vermögensverwalter, Privatkundenbetreuer und Private-Banking-Experten wie diejenigen von Pictet, steht bei der Portfoliogestaltung im kommenden Jahr daher die Kapitalsicherung und die Schaffung von laufendem Einkommen im Zentrum. Das Problem ist, dass sich einzelne Märkte und einzelne Assetklassen kaum mehr vom Gesamttrend abkoppeln und so die herkömmlichen Diversifikationsstrategien nicht mehr greifen.

Auf den Aktienmärkten wird angesichts der gestiegenen Korrelation zwischen den Sektoren und Ländern die Konzentration auf Einzeltitel und damit die Titelselektion zunehmend wichtiger. Die hohe Unsicherheit an den Märkten macht die herkömmlichen Long/Short-Strategien sehr schwer, da die Kursentwicklungen kaum vorherzusehen sind. Und es ist auch kein Geheimnis, dass zurzeit defensive Unternehmen einen Vorteil in Form einer stabilen Gewinnentwicklung haben. Das „Stock Picking“ sollte sich dabei auf möglichst globale Unternehmen konzentrieren. Im Jahresverlauf 2012 erwartet Pictet eine zurückgehende Volatilität, da der amerikanische Markt weniger unsicher scheint, wovon auch lateinamerikanische Volkswirtschaften profitieren. Auch Schwellenländer und China bieten Kurspotenziale.

Betrachtet man den Markt für die Staatsanleihen und die zunehmende Tendenz zur Senkung der Ratings als auch den indirekten Indikator für die Ausfallwahrscheinlichkeit, nämlich den CDS-Markt, gelten die europäischen Staatsanleihen nicht mehr als sicher. Dann schon eher die amerikanischen oder die der Schwellenländer, die in 2011 einen beträchtlichen Anteil von 60 Prozent am Welt-Bruttoinlandsprodukt erbracht haben. In Zeiten der hohen Volatilität bieten Unternehmensanleihen im Investment Grade einen soliden Ertrag bei überschaubarem Risiko. Solche Unternehmensanleihen profitieren von gesunden Unternehmensbilanzen, verbesserten Finanzierungsstrukturen und sind sowohl von der Entwicklung an den Aktienmärkten als auch bei den Zinsen abhängig. Allerdings sind sie sehr fraglich, was die Auswahl einschränkt.

Auch Investitionen in Immobilien können angesichts der niedrigen Zinsen der Anleihen attraktiver als ein Investment in Staatsanleihen bester Bonität sein. Den globalen Immobilienmarkt stützt vor

allem die asiatisch-pazifische Region. Investitionsmöglichkeiten bietet auch der deutsche Markt und aufgrund der zunehmenden Volatilität wird im Laufe des Jahres auch London wieder in den Fokus rücken. Bei den Rohstoffen rechnet Pictet mit einer Erholung im zweiten Halbjahr 2012. Die Unsicherheit stützt weiterhin die Edelmetalle, vor allem den Goldpreis. Gold ist nicht nur eine Absicherung gegen Währungsschwankungen und eine Wertaufbewahrung bei Inflationsbefürchtungen, langfristig orientierte Anleger können zudem auf zunehmenden Reichtum der Schwellenländer spekulieren.

Die Vermögensanlage bleibt auch im Jahr 2012 schwierig. Statische Portfolios sind gut in guten Zeiten, in schlechten Zeiten muss die Allokation von häufigen und scharfen Richtungswechseln profitieren. Dennoch sollten die Anlagespezialisten nicht einem Trial-and-Error-Prinzip verfallen. Dies erfordert die volle Aufmerksamkeit der Vermögensverwalter, um im Sinne ihrer Kunden noch zufriedenstellende Erträge zu erwirtschaften.

Deutsche Bank

„Ausgezeichnetes Image“

Dr. Detlev Rahmsdorf, Leiter Konzernstrategie Kommunikation der Deutschen Bank, schreibt der Redaktion zum Artikel „Deutsche Bank I – Kirch's Rache“ vom 1. Dezember 2011, Nr. 23, S. 1231:

„Sehr geehrte Damen und Herren, in dem oben angegebenen Artikel schreibt der Autor hinsichtlich angeblicher Imageprobleme von Josef Ackermann und der Deutschen Bank, da gäbe „es kaum noch mehr zu ruinieren“. Die Fakten belegen genau das Gegenteil! Diverse Studien unabhängiger Forschungsinstitute (Dr. Doebelin und infratest) zeigen, dass Herr Dr. Ackermann beim „Image von Unternehmensführern bei Wirtschaftsjournalisten“ und die Deutsche Bank bei der Markenreputation (Privatkunden sowie Geschäfts- und Firmenkunden) ausgezeichnet dastehen. So belegt Herr Dr. Ackermann bei zwei der vier Kategorien (Kompetenz und Persönlichkeit sowie strategischer Weitblick) den Spitzenplatz. Bei den anderen Kategorien (Umgang mit den Medien und Sympathie) liegt er trotz des allgemeinen Banker-Bashings klar über dem Durchschnitt und hat sich zuletzt sogar bis auf Platz 5 beziehungsweise 8 von 30 deutlich verbessert. Die Markenreputation der Deutschen Bank bewegt sich sowohl bei den Geschäfts- und Firmenkunden wie den Privatkunden in Deutschland trotz (oder vielleicht sogar wegen) der Finanzkrise – gerade auch im Vergleich – weiter auf hohem Niveau.“