

## Kreditgenossenschaften

### Spitzen-Leistung

Seit Jahren beweisen die deutschen Kreditgenossenschaften erfolgreich, wie man mit schwierigsten Rahmenbedingungen umgeht. Die Antwort klingt relativ einfach: Man hört auf den Kunden. Die starke Präsenz in der Fläche mit aktiven Unternehmern vor Ort ist ein Asset, wie es kaum eine andere Bank oder Bankengruppe in Deutschland vorweisen kann. Ein schlanker und damit effizienter Unterbau aus hochspezialisierten Dienstleistern liefert die Produkte und Dienstleistungen, die der starke Bankvertrieb aus über 1100 Volks- und Raiffeisenbanken an den Mann und an die Frau bringt. Das ist eine echte Spitzenleistung. Die Folge: Das Selbstbewusstsein und die Marktanteile wachsen, Letztere allerdings nur langsam und in den Kerngeschäften Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft hinkt man immer noch dem schärfsten Wettbewerber, der deutschen Sparkassen-Organisation, deutlich hinterher.

Für eine solche Spitzenleistung bedarf es auch Leistung an der Spitze. Und die DZ Bank liefert. Auch sie hat sich in den vergangenen Jahren noch stärker auf ihre Kunden, primär die Volks- und Raiffeisenbanken, ausgerichtet und als subsidiärer Dienstleister und starker Partner beispielsweise im Firmenkundengeschäft positioniert und etabliert. Und dass für 2013 ein Rekordergebnis zu Buche steht, stärkt die eigene Position natürlich weiter. Zum einen mit Blick auf den Stresstest von EZB und EBA, weil wiederum ordentlich Kapital aus thesaurierten Gewinnen zugeführt werden kann. Zum anderen aber auch als gutes Argument für die im ersten Halbjahr anstehende Kapitalerhöhung. Die DZ Bank sei ein lohnenswertes Investment, hatte der Vorstandsvorsitzende Wolfgang Kirsch vor einem Jahr gesagt. Er hat recht behalten. Die Zahlen stimmen und die um 30 Prozent erhöhte Dividende von 13 Cent je Aktie ist ein klares Signal. Wo das nicht reicht, wird gar mit einer stärkeren Präsenz in den Gremien der DZ Bank geworben. So stellt Kirsch der Frankfurter Volksbank, immerhin eine der stärksten Volksbanken der Republik und größter Einzelaktionär der DZ Bank, den seit Langem ersehnten Platz im Aufsichtsrat des Spitzeninstituts in Aussicht. „Ich sehe gute Chancen, dem Wunsch der Frankfurter Volksbank nachzugeben, stärker in den Gremien der DZ Bank vertreten zu sein“, sagt er, wohl betonend, dass das nicht Sache des Vorstands sei. Die gegenwärtige Amtsperiode läuft noch bis 2016.

Bei aller Zufriedenheit über das Erreichte fehlte aber jeder Überschwang. „Sehr ordentlich“ sei das Jahr gelaufen, immerhin das beste in der Geschich-

te der DZ Bank, mehr Begeisterung war dem Vorstandsvorsitzenden nicht zu entlocken. Denn natürlich weiß Kirsch auch, dass mit der Positionierung der DZ Bank als Spitzeninstitut auch viele Faktoren verknüpft sind, die das Ergebnis mal in die eine ebenso wie in die andere Richtung abweichen lassen können, ohne dass man immer direkt Einfluss nehmen kann. 2013 halfen beispielsweise das Rekordergebnis von Schwäbisch Hall, die prima Absätze bei Union und R+V und ein Plus von 30 Prozent im Neugeschäft bei der DG Hyp. Anders in den vergangenen Jahren: da sorgte die europäische Staatsschuldenkrise, wahrlich kein hausgemachtes DZ-Bank-Problem, über das üppige Bündel an Staatspapieren der DG Hyp für die ein oder andere unschöne Überraschung. 2013 war genau dies aufgrund von Wertaufholungen der Garant für den Rekord. Managementfehler bei Verbundinstituten wie die ausgeprägte Auslandspräsenz und die hohe Abhängigkeit von den Zweitvermarktungsmärkten für Kraftfahrzeuge der VR Leasing schlugen direkt auf die Konzernmutter durch. In solchen Fällen muss die DZ mit Kapital bereitstehen, die Dinge „quick and dirty“ geradezurücken.

2,2 Milliarden Euro, 1,3 Milliarden Euro, 324 Millionen Euro, 1,6 Milliarden Euro, 836 Millionen Euro, minus 1,5 Milliarden Euro, 1,1 Milliarden Euro, 2,1 Milliarden Euro, 1,4 Milliarden Euro und 1,2 Milliarden Euro. Diese Zehn-Jahresübersicht ist ein Spiegel der Aufgaben und zeigt, wie schwer es ist, das Vorsteuerergebnis der DZ Bank vorherzusagen. Es zeigt aber auch, wozu der Verbund insgesamt imstande ist. Und wenn Wolfgang Kirsch sagt, dass das Modell des „regionalen Spielers“ mit dem Fokus auf den Heimatmarkt Deutschland seiner Überzeugung nach das überlebensfähigste Geschäftsmodell für Banken sei, kann man ihm derzeit nur schwer widersprechen. Störfeuer aus Europa natürlich immer außen vor gelassen.

## Sparkassen

### Positiv überraschend

Eigentlich, meint man, sollte Gerhard Grandke so schnell nichts mehr überraschen können. Wirkt der mächtige Sparkassenpräsident aus Hessen und Thüringen doch mit allen Wassern gewaschen und durch viele Jahre Kommunal- und Landespolitik gestählt. Seine 50 Sparkassen schaffen das mitunter aber doch noch. So mit dem Ergebnis für 2013, das deutlich besser ausgefallen ist, als vom Präsidenten und den übrigen Verantwortlichen vor einem Jahr noch angenommen. Die Institute profitieren derzeit noch von einer verbilligten Refinanzierung, nach wie vor auskömmlichen Margen im

Kundengeschäft und vor allem Volumenzuwächsen und weisen vor Bewertung ein stabiles Ergebnis aus. Nach Bewertung steht allerdings ein Rückgang um knapp zehn Prozent zu Buche, wofür in erster Linie Wertberichtigungen auf Wertpapiere verantwortlich sind. Im Vorjahr fielen hier noch Zuschreibungen von 136 Millionen Euro an. Erfreulich dagegen die Kreditrisikovorsorge, die nicht nur das ohnehin schon sehr gute Vorjahr von sechs Millionen Euro an Abschreibungen übertraf, sondern mit drei Millionen Euro Zuschreibungen sogar positiv ausfiel. Dass unter dem Strich beim Jahresergebnis vor Steuern wieder ein Zuwachs um vier Prozent auf rund 612 Millionen Euro ausgewiesen wird, liegt an geringeren Zuführungen zu den Vorreserven nach § 340 f und g HGB.

Allerdings gibt es natürlich Schlimmeres, als positiv zu überraschen, gerade mit Blick auf die kommenden Belastungen aus höheren regulatorischen Anforderungen und der niedrigen Zinsphase, die sicherlich bald auch stärker als bislang auf die Ergebnisse durchschlagen wird. Fein dran, wer da rechtzeitig die Guten ins Töpfchen schaffen kann, wie es im Märchen heißt. Grandke ist sich jedenfalls sicher, dass „die Eigenkapitalsituation der hessisch-thüringischen Sparkassen so komfortabel ist, dass selbst von heute an gerechnet eine länger andauernde Niedrigzinsphase durchgehalten wird“. Schicksalsschläge aus dem eigenen Lager sind ebenfalls nicht in Sicht. Die Belastungen aus dem teuren Landesbank-Berlin-Engagement sind abgearbeitet und in Hessen-Thüringen auf den durchschnittlichen Wert von sechs Prozent des Anschaffungswertes abgeschrieben. Von Schieflagen bei einer seiner Sparkassen ist dem Präsidenten ebenso wenig bekannt wie von Eskapaden ähnlich denen im oberbayerischen Miesbach. Diese Geschichte sei ausgesprochen ärgerlich, so Grandke, schade sie doch aufgrund ihrer breiten öffentlichen Wirkung dem Image der Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt.

Bleiben als Unsicherheitsfaktor vor allem die mitunter überraschenden Gedankenspiele und Vorstöße vor allem aus Brüssel. Er sei schon gespannt und natürlich auch besorgt, wie ein englischsprachiges Team der EZB im Ernstfall mit den Verantwortlichen der Sparkasse Grünberg im Gießener Hinterland zusammenarbeiten werde, auch wenn die Amtssprache natürlich Deutsch sei. Doch will man der EZB wirklich die Übersetzungshoheit überlassen? Alles Panikmache? Natürlich soll die EZB zunächst nur die großen, systemrelevanten Institute überwachen. Doch sie hat ein Durchgriffsrecht und auch die Aufsichtsstandards für die vielen kleinen Institute werden sich über kurz oder lang denen der großen angleichen. Von der doppelten Proportionalität in der Bankenaufsicht kann nicht nur der Präsident nicht mehr viel feststellen. Das betrachtet Grandke mit Unbehagen. Denn seiner Ansicht

nach fördert die polyzentrische Aufsichtsarchitektur die Tendenz zur Zentralisierung in der Bankenbranche und wirkt damit dem Verbundgedanken entgegen. Auch die Vorschriften des Meldewesens haben es Grandke angetan. Mindestens 50 Meldebögen, die eine Vielzahl von Daten erfordern, seien monatlich oder quartalsweise abzugeben, das sprengt jegliches Maß. Und der paternalistisch verstandene Anlegerschutz wirke kontraproduktiv, treibe er die Kunden doch aus dem Hafen der Beratung in die rauen Gewässer des grauen Kapitalmarktes.

Trotzdem: All dem sehen sich die Sparkassen gewappnet. Für das laufende Jahr erwartet der Präsident einen Rückgang der Ergebnisse. Doch wer weiß, vielleicht irrt er ja schon wieder? Den Sparkassen wäre es zu wünschen.

## Investmentfonds

### Noch reichlich Potenzial

Man kann die deutschen Anleger offensichtlich nicht zu ihrem Glück zwingen. Trotz guter Aktienmärkte (Dax mehr als 24 Prozent im Plus; M-Dax gar 38 Prozent im Plus) haben sich die hiesigen Sparer im vergangenen Jahr mit Blick auf die Wertentwicklung ihrer angelegten Mittel keineswegs mit Engagements in Aktien schadlos gehalten. Sondern in ihrer großen Mehrzahl verharren sie in derzeit recht niedrig verzinsten Spareinlagen. Das hat 2013 vielen Bürgern eindeutig reale Verluste beschert, wie die meisten durchaus erkannt haben. Dass nicht zuletzt die Klientel der Volks- und Raiffeisenbanken von solchen Einbußen betroffen ist, weiß man auch bei der genossenschaftlichen Fondsgesellschaft Union Investment. Und so sieht der Vorstandsvorsitzende Hans Joachim Reinke sein Haus in einer besonderen Verantwortung, den Sparern und Kunden Wege aus diesem Zinsdilemma aufzuzeigen. Das klingt zunächst einmal ganz selbstlos, kann aber für beide Seiten von Vorteil sein. Denn natürlich ist es in der heutigen Zinsphase für jeden Anbieter enorm vertrauensbildend, wenn er seinen Kunden auf deren Jahresbescheinigung eine Wertentwicklung ihrer Depots präsentieren kann, die weit über den Konditionen der Spareinlagen liegt. Genau das konnte im Berichtsjahr 2013 wie viele andere Fondsgesellschaften auch die Union Investment.

Über alle Wertpapierklassen hinweg erwirtschafteten ihre Fonds eine Wertentwicklung von 5,7 (im Vorjahr 8,3) Prozent netto, bei Aktienfonds waren die Renditen sogar zweistellig. Viele Anleger mit Durchhaltevermögen sind damit nach den zuletzt

zwei guten Aktienjahren mit ihren Wertpapierdepots zumindest wieder bei Werten angelangt wie sie sie vor der Finanzkrise kannten. Und mit der Wertentwicklung der verbliebenen Aktienfonds sowie der neu hinzugekommenen Mischfonds dürften sie in 2012 und 2013 angesichts sonstiger Renditeaussichten überwiegend sehr zufrieden gewesen sein.

Wie kann man die Anleger am Aufschwung der Kapitalmärkte beteiligen, ohne gleich ganz auf Aktienfonds zu setzen? So in etwa muss die Produkt- und Vertriebsphilosophie der Union gelautet haben. Denn für die reine Aktienanlage, so haben die vergangenen Jahre seit der Dotcom-Krise gezeigt, sind die deutschen Anleger längst noch nicht wieder zu begeistern. Es ging folglich darum, die Überzeugung von der langfristigen Überlegenheit der Aktienrenditen dennoch in den eigenen Produktlösungen umzusetzen, wenn auch nicht in Reinkultur. Herausgekommen ist die Forcierung der sogenannten Multi-Asset-Fonds, mit denen die genossenschaftliche Fondsgesellschaft dem Sicherheitsbedürfnis der Kunden nachkommen und dennoch mehr Ausgewogenheit in die Geldanlage bringen will. Deren Absatz Erfolg kann sich im Berichtsjahr 2013 sehen lassen. Allein den sechs Private-Fonds-Lösungen sind 2,216 Milliarden Euro an neuen Geldern zugeflossen. Das ist ungleich mehr als in den beiden Vorjahren (0,982 beziehungsweise 0,414 Milliarden Euro in den Jahren 2011 und 2012). Mit dieser Spielart von risikoorientierten Fonds, allesamt ohne Ausgabeaufschlag und mit einer Verwaltungsgebühr je nach Risikoklasse zwischen 1,0 und 1,5 Prozent, so gibt man sich bei der Union überzeugt, lassen sich in kleinen Schritten die tradierten sicherheitsorientierten Verhaltensmuster der deutschen Anleger abbauen. Immerhin hat die Variante mit der höchsten Risikoklasse derzeit einen Aktienanteil von 87 Prozent.

Wie schon in der Vergangenheit betreibt die Gesellschaft mit den Multi-Asset-Fonds einmal mehr eine sanfte Lenkung ihres Neugeschäftes. Vor fast zehn Jahren beispielsweise hat sie große Teile des Neugeschäftes in steuersparenden Fonds einsammeln können, ehe sie mit der Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen mit dem Jahressteuergesetz 2009 wieder umsteuern musste. Eine zweite erfolgreiche Schiene, die Kunden von den trüben Aussichten normaler Sparprodukte abzukoppeln, sind nach wie vor die Fondssparpläne. Allein der in den vergangenen drei Jahren von 761 100 über 807 000 auf 870 000 angestiegene Bestand an Ansparverträgen generiert mittlerweile regelmäßige Zahlungen von jährlich 1,1 Milliarden Euro, die wie erwünscht weit überwiegend in Aktien- und Mischfonds fließen.

Sollte die Niedrigzinsphase noch lange anhalten, darf die Union zudem auf weiteres Potenzial hoffen. Denn die Zahl ihrer gut vier Millionen privaten

Kunden entspricht nicht annähernd der Kundenzahl der genossenschaftlichen Gruppe. Selbst wenn man sich an dieser Stelle nur auf die im Berichtsjahr noch einmal weiter gewachsene Zahl der 17,7 Millionen Mitglieder (Stand Ende 2013) beschränkt, sollte es noch genügend Ansprechpartner geben, die sich bei der momentanen Verzinsung ihrer Spareinlagen eigentlich mühelos von den Performancezahlen der Fondsbranche überzeugen lassen müssten.

## Institutionelle Anleger

### Auf dem Weg in die Unternehmensfinanzierung

Unternehmensanleihen haben hierzulande durchaus Potenzial. Ende Februar dieses Jahres waren deutsche Unternehmensanleihen mit einem Wert von 278 Milliarden Euro im Umlauf. Davon entfielen 230 Milliarden Euro auf Investment-Grade-Anleihen, 48 Milliarden Euro auf High Yield (jeweils inklusive Financials, nach Indizes der Bank of America Merrill Lynch). Alleine die derzeit herrschenden Rahmenbedingungen können alternativen Finanzierungsformen, zu denen die Unternehmensanleihen gehören, nun durchaus Auftrieb verleihen. Einerseits erhöhen regulatorische Maßnahmen den Druck auf die Eigenkapitalsituation von Kreditinstituten. Diese dürften sich daher zukünftig mit der (langfristigen) Kreditvergabe eher zurückhalten oder diese zumindest fürs eigene Haus marginträchtiger und damit für den Kunden teurer gestalten. Auf der anderen Seite sind insbesondere institutionelle Investoren im Niedrigzinsumfeld auf der Suche nach rentierlichen Anlagen. Gerade Versicherer und Versorgungswerke wenden sich derzeit verstärkt der Finanzierung von Unternehmen, aber auch von Infrastrukturmaßnahmen und Projekten im Bereich erneuerbare Energien zu.

Aus ihrer Sicht muss im Hinblick auch auf den Markt der Unternehmensanleihen freilich stets die Gretchenfrage nach der optimalen Rendite bei möglichst geringem Risiko beantwortet werden. Denn hier gilt vielleicht noch deutlicher als für andere Instrumente des Kapitalmarktes: Firmen mit guter Bonität refinanzieren sich günstiger als solche mit schlechten Bewertungen. Am Beispiel deutscher Unternehmensanleihen lässt sich leicht erkennen wie stark die Konditionen für verschiedene Emittenten und Papiere differieren. Auf der einen Seite des Spektrums stechen gut geratete Instrumente heraus: Die Helaba beispielsweise hat eine Anleihe mit Laufzeit bis April 2019 ausstehen, die sie mit mageren 0,97 Prozent per annum verzinst. Bei der ING-Diba läuft ein ebenso langfristi-

ges Instrument bis März 2019, dessen Zinssatz bei 0,95 Prozent liegt. Im kurzfristigeren Bereich fallen die Sätze sogar noch niedriger aus. So kommt eine Anleihe der Bayern-LB mit Restlaufzeit bis Juni 2015 auf einen Zinssatz von 0,24 Prozent, ebenso wie ein Vehikel der LBBW, das bis Februar des kommenden Jahres läuft. Bei schlechterem Rating hingegen sehen die Risikoaufschläge ganz anders aus: Unitymedia Kabel BW zum Beispiel hat eine Anleihe mit Fälligkeit zum Dezember 2019 im Umlauf, die mit 7,52 Prozent jährlich verzinst wird.

Wer in gute Bonitäten (bei vergleichsweise geringer Verzinsung) investieren will, der kann das durchaus direkt tun. Spezialisten sind jedoch dann gefragt, wenn es um die konkrete Bewertung schlechter gerateter Anleihen geht und deren Einsatz in einer Gesamtstrategie. Die Meriten Investment Management beispielsweise, eine Tochter von BNY Mellon, deren Kunden zu rund einem Drittel Sparkassen (32,7 Prozent), aber auch Pensionsfonds (19,9 Prozent), Unternehmen (15,6 Prozent) und Versicherer (10,9 Prozent) sind, verfolgt die sogenannte Crossover-Strategie (siehe auch ZfgK, Heft 16-17/2013, Beitrag Lenz/Schepers). Vor allem im Grenzbereich zwischen Investment Grade und High Yield werden die Risikoprämien von Anleihen nicht nur deutscher Unternehmen, sondern global, als attraktiv bewertet. Konkret sind das Instrumente mit dem Rating BBB und BB. Dabei korrelieren die über die vergangenen zehn Jahre gerechneten 2,18 Prozent mehr an Ertrag im BB-Segment gegenüber BBB mit einem erhöhten Ausfallrisiko über die vergangenen fünf Jahre in Höhe von zehn Prozent nach fünf Jahren gegenüber zwei Prozent nach fünf Jahren. Seit rund drei Jahren verfolgt Meriten die beschriebene Strategie, zunächst im Vehikel des Spezialfonds, seit Dezember 2013 auch als Publikumsfonds, und hat damit 370 Millionen Euro eingesammelt.

## Kapitalmarkt

### Die Neufassung des IDW S4

Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichte am 6. Januar 2014 den Entwurf einer Neufassung des Standards S4 (IDW S4 n.F.). Dieser enthält die „Grundsätze ordnungsgemäßer Begutachtung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (offene und geschlossene Investmentvermögen)“. Bisher galt eine Prüfung nach dem alten IDW S4 in der Branche als eine wesentliche Voraussetzung für sogenannte Vermögensanlagen (mehrheitlich geschlossene Fonds), um bei Vertrieben und Banken ins Programm aufgenommen zu werden.

Es verwundert allerdings Branchenkenner schon länger, dass man sich mit der Neufassung derart lange Zeit gelassen hat. Durch die Einführung des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG) 2012 und das im Zuge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie neu geschaffene Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) 2013 sind die gesetzlichen Rahmenbedingungen gravierend geändert worden. Schon damals war die Notwendigkeit der Neufassung des IDW S4 offenbar, bislang wartete der Markt darauf vergebens. Dies führte zu einer gewissen Verunsicherung, hinsichtlich der Gutachten nach dem alten IDW S4.

Gegenüber dem alten IDW S4 gibt es Veränderungen, die schon sachlogisch durch die Basierung auf den gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen (Mindestinhalte) für Verkaufsprospekte nach dem KAGB und VermAnlG begründet sind. Von den bisherigen 7 Anlagen, welche zusätzliche Angaben bei bestimmten Vermögensanlagen beinhalteten, wird wohl nur noch Anlage 1 (in überarbeiteter Fassung) die zusätzlichen Anforderungen festlegen. Die bisherigen Anlagen 2 bis 7 mit zusätzlichen Angabenerfordernissen für ausgewählte Vermögensgegenstände und Fondskonzeptionen sollen hingegen entfallen.<sup>1)</sup> Die Komplexität der Neuregelungen muss jedoch im neuen Standardentwurf noch zu diversen Anpassungen führen. Das Nebeneinander zwischen unregulierten, nach VermAnlG regulierten und nach KAGB regulierten Anlageprodukten mit seiner Diversifizierung nach Typologien der Fondskonstruktionen ist noch nicht stringent umgesetzt. So finden die Terminologie des KAGB und die unterschiedlichen Prüfungsmaßstäbe der einzelnen Gesetze noch nicht ausreichend Berücksichtigung.

Den Entwurf kann man auf der Website des IDW ([www.idw.de](http://www.idw.de)) >Verlautbarungen>Download von Entwürfen herunterladen. Außerdem wurde er in Heft 1/2014, Seiten 41 ff. der IDW Fachnachrichten veröffentlicht. Das IDW hat den Entwurf zur öffentlichen Konsultation gestellt. Die Konsultationsfrist läuft noch bis 31. März 2014. Es bleibt also noch etwas Zeit, um Änderungsvorschläge gegenüber dem IDW zu äußern. Insofern können sich zum Entwurf Änderungen ergeben. Nichtsdestotrotz sollten sich sowohl die Wirtschaftsprüfer, Vertriebsverantwortlichen und Compliance Beauftragte in den Banken zeitnah mit dem Thema auseinandersetzen.

Prof. Dr. Lars Jäger und Gero Maas<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Vgl. IDW, Grundsätze zur Begutachtung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen IDW Fachnachrichten, Nr. 1/2014, Seite 41.

<sup>2)</sup> Der Beitrag gibt nur die persönliche Meinung der Autoren wieder.