

Investmentfonds

Blick für saisonale Schwankungen

Aufklärung hilft nur mäßig, und im Nachhinein ist man bekanntlich ohnehin schlauer. Einmal mehr hat der Deutsche Aktienindex für das Jahr 2013 eine außergewöhnliche Performance von über 25 Prozent hingelegt, während die typischen deutschen Sparer angesichts der Niedrigzinsen still und weitgehend klaglos unter der schleichenden Entwertung ihrer Sparvermögen leiden. Dabei wissen die Anleger sehr wohl, was sie tun. Für die meisten von ihnen, so hat es gegen Jahresende 2013 eine repräsentative Umfrage des Bundesverbandes deutscher Banken und der Gesellschaft für Konsumforschung zutage gefördert, war im vergangenen Jahr das Tagesgeld der klare Anlagefavorit. Und dabei wollen sie es auch im gerade angelaufenen 2014 belassen, auch wenn sich die Mehrzahl der Befragten im Bewusstsein der entgangenen Chancen an den Aktienmärkten mit der eigenen Anlageentscheidung ein wenig unzufrieden gibt. Von der Spitze verdrängt wird das Tagesgeld allein von Immobilienengagements, die derzeit allen sanften Mahnungen vor einer Überhitzung der Märkte zum Trotz den stärksten Zuspruch erfahren. Lediglich neun Prozent der Befragten können sich gut oder sehr gut vorstellen, bei künftigen Geldanlagen ein höheres Risiko einzugehen, um dadurch eine hohe Rendite zu erzielen.

Dass dieses ausgeprägte, fast schon irrational anmutende Sicherheitsstreben der hiesigen Investoren auch unter den Erfahrungen der letztjährigen Zinskonstellation die Fondsindustrie etwas weniger stark getroffen hat als die direkte Aktienanlage, ist nur ein gradueller Unterschied. Allem Anschein nach ordnen die Anleger beide Anlageklassen weniger dem langfristigen Vermögensaufbau zu als dem Spektrum der spekulativen Instrumente mit Möglichkeiten zur kurzfristigen Gewinnmitnahme. Sobald jedenfalls die unterjährige Berichterstattung des BVI speziell bei Publikumsfonds Rückgänge des Mittelaufkommens und oder eine verhaltene Wertentwicklung aufweist, droht in den Medien ein Abgesang auf die Eignung der Anlageklasse für die privaten Anleger. Den langfristigen Zahlenreihen nach ist das allerdings keineswegs gerechtfertigt. Denn der Sache nach haben die Publikumsfonds im Fondsvolumen in den vergangenen Jahrzehnten ganz kontinuierlich zugelegt und auch in der Wertentwicklung sonstige Formen der Geldanlage deutlich übertroffen.

Um diese zyklische Komponente der Fondsbranche transparenter zu machen, hat der BVI im letzten Quartal 2013 den Blick auf saisonale Schwankun-

gen gelenkt. Untersuchungen zum Mittelaufkommen der Publikumsfonds im Zeitraum von 1999 und 2012 zeigen im ersten Quartal jeden Jahres typischerweise die Hälfte des Neugeschäftes, maßgeblich weil der Zinstermin zum Jahresende zu einem erhöhten Anlagebedarf führt. Und der Absatz von Spezialfonds erreicht üblicherweise im Schlussquartal des Jahres mit über 40 Prozent seine Spitze, weil viele ausgeschüttete Erträge des im November endenden Geschäftsjahres noch vor Jahresschluss wieder investiert werden. Leichte Prognose deshalb: Mit den Oktoberzahlen 2013 im Blick – plus 16,3 Milliarden Euro an Mittelaufkommen in den ersten zehn Monaten bei den Publikumsfonds und plus 53,6 Milliarden Euro bei den Spezialfonds – ist 2013 wieder ein gutes Fondsjahr geworden.

Wiesbadener Volksbank

Wieder mal besser als gedacht

Ausnahmsweise müsste der geneigte Beobachter bei einer Ergebnis-Prognose „stabil auf Niveau des Vorjahres“ hellhörig werden. Die Wiesbadener Volksbank und ihr Vorstandsvorsitzender Matthias Hildner sind nämlich nicht gerade dafür bekannt, allzu optimistisch ins Jahr zu gehen und unerreichbare Ziele zu setzen, im Gegenteil: Sowohl für 2012 als auch für 2013 sagte der stets vorsichtige Kaufmann jeweils einen Ergebnisrückgang um gut zehn Prozent voraus. Es kam anders, in beiden Jahren wurden die Vorjahreswerte sogar noch übertroffen. Schriebe man das fort, was man natürlich nicht darf, müsste die Prognose von 2014 einen wahren Ergebnissprung vermuten lassen. Doch selbst eine Wiederholung der 55 Millionen Euro vor Bewertung, was knapp 1,5 Prozent der Durchschnittsbilanzsumme entspricht, wäre bemerkenswert angesichts des regulatorischen Umfeldes, der anhaltenden Niedrigzinsphase und dem sich sowohl im Privatkundengeschäft als auch der Mittelstandsfinanzierung wieder verschärfenden Wettbewerb, der auf die Margen drückt.

Die Wiesbadener Volksbank steht seit vielen Jahren gut da und zählt gemessen an den betriebswirtschaftlichen Kennzahlen zur Spitze in der genossenschaftlichen Finanzgruppe. Da gilt natürlich alles als wenig förderlich, was das gute Image der Volks- und Raiffeisenbanken bei den Kunden gefährdet. Entsprechend eindeutig fällt das Votum Hildners zu einer aktuellen Studie aus, die die Wettbewerbsfähigkeit der Regionalbanken – insbesondere der Sparkassen und der Volks- und Raiffeisenbanken also – höchst gefährdet sieht und eine Krise dieser Banken vorhersagt. „Völlig

verfehlt“ und „übertrieben“ seien die Schlussfolgerungen. Natürlich sei die Ertragssituation durch die niedrigen Zinsen belastet, aber es seien sowohl bei den Kreditgenossenschaften als auch den öffentlich-rechtlichen Wettbewerbern in den vergangenen Jahren ausreichend Puffer aufgebaut worden, um selbst eine längere Niedrigzinsphase durchzustehen. Und Probleme für die Kunden seien durch die Einlagen- und die Institutssicherung in beiden Verbänden ohnehin ausgeschlossen. Diskussionswürdig ist sicherlich auch die Grenze, die die Berater ihrer Einschätzung „wettbewerbsgefährdet“ zugrunde gelegt haben, nämlich eine Aufwand-Ertrags-Relation von 74 Prozent. Die meisten Filialbanken überleben seit vielen Jahren mit solchen Werten sehr gut.

Im Jahr 2013 gingen die niedrigen Zinsen an der Wiesbadener Volksbank noch relativ spurlos vorüber, der Zinsüberschuss als wichtigste Ertragsquelle der Bank legte sogar um 5,3 Prozent auf 90 Millionen Euro zu. Die Gründe hierfür sind zum einen im Wachstum sowohl auf der Aktivseite, vor allem bei Mittelstandskrediten und Immobilienfinanzierungen, als auch der Passivseite durch neue Kundeneinlagen zu sehen. Das Kreditvolumen legte um 5,3 Prozent auf 2,49 Milliarden Euro zu, die Kundenverbindlichkeiten stiegen um 2,1 Prozent auf 2,88 Milliarden Euro. Darüber hinaus wirken sich niedrigere Zinsen auf der Einlagenseite schneller aus als bei Krediten, die Wiesbadener Volksbank hat ihre Konditionen abgesenkt. Der Trend zu kurzfristigen und geringer verzinsten Sichteinlagen fördert diesen Prozess noch. Der Konditionen-Rückgang auf der Aktivseite wird aber in den kommenden Monaten und Jahren spürbar werden, sodass Hildner von einem Rückgang des Zinsüberschusses ausgeht. Hier wird sich auch der verstärkte Wettbewerb um die Mittelständler bemerkbar machen, denn in Einzelfällen muss die Genossenschaftsbank auf die Kampfbedingungen der Wettbewerber eingehen, um den Kunden nicht zu verlieren, obwohl diese nicht den Aufwand und das Risiko decken. Man sei aber nicht der „billige Jakob“, so Hildner.

Von den guten Zahlen profitieren auch die Mitglieder durch eine üppige Dividende von erneut sechs Prozent, rund 1,3 Millionen Euro, der Rest wird zur Stärkung der Rücklagen verwendet. Durch diese Politik muss sich die Wiesbadener Volksbank um Basel II, 2,5 oder III nicht sorgen: Gemessen an den heute geltenden Anforderungen liegt die Gesamtkapitalquote bei 20,9 Prozent und die Kernkapitalquote bei 18,4 Prozent. Nach Basel III steigen die Quoten sogar auf jeweils 21,3 Prozent. Dies liegt daran, dass die Beteiligungen der Ortsbanken an Verbundunternehmen wie der DZ Bank nicht vom eigenen Eigenkapital abzuziehen sind und nur hälftig auf die Großkredite angerechnet werden, „ein toller Erfolg des BVR“, wie Hildner feststellte.

Zahlungsverkehr

Also doch!

Plötzlich ist alles Jammern und alles Drängen hinfällig. Denn geht es nach den Wünschen der EU-Kommission, wird die Übergangsfrist für die Umstellung auf das neue europäische Zahlungsverkehrssystem Sepa um sechs Monate verlängert. Damit solle verhindert werden, dass es zu Unterbrechungen im Zahlungsverkehr komme, denn die Umsetzung sei noch nicht weit genug fortgeschritten, um einen reibungslosen Übergang zu gewährleisten, so der zuständige EU-Kommissar Michel Barnier. Sollten EU-Parlament und EU-Rat diesem Vorschlag der Kommission zustimmen – wovon auszugehen ist – kommt es zu einer spektakulären Kehrtwende, denn bislang wurde am Starttermin 1. Februar noch nicht einmal ansatzweise im Kleinsten gerüttelt. Bundesbank-Vorstand Carl-Ludwig Thiele sagte noch kurz vor Weihnachten: „Der 1. Februar als Termin steht – es gibt keinen Plan B.“

Entsprechend überrascht zeigte sich auch die Deutsche Kreditwirtschaft von diesem Vorstoß. Man habe den Vorschlag mit Überraschung zur Kenntnis genommen, heißt es in einer Mitteilung der Deutschen Kreditwirtschaft. Mit Überraschung auch deshalb, weil die deutschen Banken und Sparkassen der Meinung sind, dass diese Verschiebung „nicht notwendig gewesen wäre“. Doch die Kommission hat offensichtlich kalte Füße bekommen. In der Tat geben die Zahlen Anlass zur Sorge, ob eine Umstellung zum 1. Februar wirklich geklappt hätte. Lediglich ein Drittel aller Überweisungen in Deutschland wurde im November vergangenen Jahres bereits im Sepa-Format ausgeführt. Hoffnung macht die Entwicklung, denn gegenüber Oktober verzeichnete die Bundesbank einen Anstieg um elf Prozentpunkte auf 32 Prozent.

Das heißt aber auch, dass von arbeitstäglich knapp 25 Millionen Überweisungen im Wert von rund 227 Milliarden Euro noch 17 Millionen Überweisungen umgestellt werden müssen. Noch niedriger ist der Anteil der Sepa-Lastschriften in Deutschland, auch wenn dieser mittlerweile von drei Prozent im Oktober auf zehn Prozent im November 2013 geklettert ist. Dabei ist die Bedeutung enorm: Mit arbeitstäglich rund 35 Millionen Lastschriften im Wert von etwa 52 Milliarden Euro erreicht Deutschland einen Marktanteil im Euro-Raum von 47 Prozent.

Formal soll laut EU-Kommission allerdings am Starttermin 1. Februar festgehalten werden. Allerdings dürfen Banken und Sparkassen in der sechsmonatigen Übergangsphase weiterhin Zahlungen mit Kontonummer und Bankleitzahl annehmen.

Den ursprünglichen Plänen zufolge hätten ab Februar inländische und grenzüberschreitende Überweisungen und Lastschriften in Euro nur noch als Sepa-Zahlung mit IBAN und BIC ausgeführt werden dürfen. Dies soll vor allem kleineren Unternehmen und Vereinen zugute kommen, für Verbraucher gilt ohnehin eine längere Übergangsfrist bis 2016. Allerdings ist fraglich, ob die zusätzliche Zeit von den Betroffenen nun tatsächlich intensiv genutzt wird. Vermutlich wird sich der ein oder andere erst einmal wieder zurücklehnen, um dann im Juli wieder in lautes Wehgeschrei auszubrechen. Denn wie jeder von sich selbst weiß, ist meistens ein bisschen Druck für den Fortgang der Dinge sehr förderlich.

Investmentbanking

Tragfähige Liquiditätssupernova?

Der Optimismus kehrt zurück: Für das Investmentbanking im Jahr 2014 ist der Deutschland-Chef der Bank of America Merrill Lynch (BofAML), Holger Bross, guter Dinge. Zum Jahreswechsel 2012/2013 war die Stimmung bei dem Deutschland-Zweig des amerikanischen Instituts noch trüber. Nicht zuletzt wegen bescheidener Wachstumsprognosen für die Volkswirtschaften der Eurozone und der USA hatte Bross vor einem Jahr eingeräumt, „immer noch auf Sicht zu fahren“. Im Rückblick beurteilt er das Jahr 2013 – freilich ohne konkrete Zahlen für Vergangenheit oder Zukunft zu nennen – dann aber als ein gutes für die Bank und sein Team, sowohl in den Bereichen Debt Capital Markets (DCM), Equity Capital Markets (ECM) als auch Mergers & Acquisitions (M&A).

Insbesondere das niedrige Zinsniveau bewirkte für das erste dieser drei Segmente, die Bond-Märkte, ein gutes Umfeld. Unternehmen haben sich nach Wahrnehmung der BofAML verstärkt über die Kapitalmärkte refinanziert. Dabei ist das Volumen der in Deutschland und Österreich emittierten Unternehmensanleihen (in Euro) von 45 auf 49 Milliarden Euro gestiegen. Weltweit beliefen sich die Emissionen von Firmen in Euro auf 229 Milliarden Euro, nach 218 Milliarden Euro im Vorjahr. Dass Firmen weiterhin die Kapitalmärkte als Refinanzierungsquelle nutzen, um damit eine größere Unabhängigkeit von Bankkrediten zu erreichen, betrachtet Paula Weisshuber, die den Bereich DCM leitet, als wahrscheinlich. Für sie spielt hierbei eine Rolle, dass das Inkrafttreten von Basel III die Konditionen in der Bankfinanzierung tendenziell eher verschlechtern wird. Während die Liquidität im Markt als starker Treiber der positiven Entwicklung

im Bereich der Anleihen gilt, ist auf der anderen Seite eine Rücknahme der expansiven Notenbankpolitik beziehungsweise das gerade begonnene Tapering der US-Notenbank Fed das größte Risiko für diesen Bereich. Für 2014 prognostiziert BofAML ein leicht gesunkenes, aber dennoch zufriedenstellendes Volumen im Segment DCM.

Im Bereich des Equity Capital Markets wird im kommenden Jahr ein Volumen und eine Performance ähnlich wie 2013 erwartet. Auch wenn gewisse Anzeichen für eine Blasenbildung an den Kapitalmärkten durchaus wahrgenommen werden, erwartet die BofAML für 2014 einen weiteren Aufwärtstrend. Der Aktienindex Dax kann aus ihrer Perspektive durchaus bei 10000 Punkten landen, der S&P bei 2000. Doch auch bei diesen Überlegungen spielt das Stichwort „Liquidität“ eine entscheidende Rolle. Insgesamt wird die expansive Zentralbankpolitik als Auslöser für eine „Liquiditätssupernova“ gesehen. Die Rechnung geht wie folgt. Neun bis zehn Billionen Dollar an Zentralbankgeld sind seit 2009 global in die Märkte geflossen, die Realwirtschaft hat um 14 Billionen Dollar zugelegt. Währenddessen betrug die Wertsteigerung an den Aktienmärkten aber 35 Billionen Dollar. Das hoffnungsfrohe Fazit der Investmentbanker: Die Realwirtschaft muss jetzt – etwa durch weiteres Wachstum und steigende Unternehmensgewinne – dem „vorausgeeilten“ Kapitalmarkt nachziehen. Mit einer weiteren Unterstützung der Märkte durch eine expansive Zentralbankpolitik wird gerechnet.

Als „Zünglein an der Waage“ gilt in der BofAML für 2014 der Geschäftsbereich Mergers & Acquisitions. Die Möglichkeiten „nach oben auszubrechen“ werden – auch aufgrund der durchweg positiven Rahmenbedingungen – gerade hier für günstig erachtet. Zu Letzteren zählen vor allem die guten Finanzierungsbedingungen und ein größeres Vertrauen der Unternehmenslenker in die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung. Zudem, so die Analyse der Investmentbanker, ist die Finanzkraft der Private-Equity-Akteure wieder auf dem Stand, auf dem sie vor der Finanzkrise war. Nach wie vor zeigt der internationale Vergleich, dass in Deutschland mit „angezogener Handbremse“ agiert wird: Gemessen am volkswirtschaftlichen Volumen liegen die M&A-Transaktionen in den USA bei zehn Prozent, hierzulande bei fünf Prozent.

Die Prognosen in allen drei Bereichen zusammengefasst führen zu der Einschätzung, die Bank ist für 2014 „vorsichtig positiv“ gestimmt. Eine Schwierigkeit, so mag man hinzufügen, wird in näherer Zukunft trotz allem Optimismus für die BofAML ebenso wie für alle anderen Marktteilnehmer bestehen bleiben: die Abhängigkeit von der Liquiditätszufuhr der Notenbanken.