

Börse

Xontro: Am Tropf der Deutschen Börse?

Die gute Nachricht ist: Der Betrieb der Orderleit-, Handels- und Abwicklungssoftware Xontro wird weitergehen. Die deutschen Maklerbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg-Hannover und München haben im Juni dieses Jahres mit der Deutschen Börse die Fortführung des Systems ab dem 1. Januar 2016 bis zum Jahr 2020 vereinbart. Derzeit sind rund 170 Banken und 70 Makler an das System angeschlossen. Ob diese Lösung freilich langfristig für alle Beteiligten tragfähig und zufriedenstellend ist, muss sich noch herausstellen. Denn das ist die schlechte Nachricht: Die Ausgangslage für die Xontro-Nutzer darf man durchaus als schwierig bewerten.

Fraglich geworden war die Zukunft von Xontro nachdem die Börse Stuttgart angekündigt hatte, ein Handelssystem von Nasdaq OMX zu kaufen und für die eigenen Zwecke anzupassen. Da bisher die Kosten für den Betrieb des Handelssystems nach den darüber abgewickelten Trades auf die Nutzer aufgeteilt werden, waren die Stuttgarter zum Hauptzahler avanciert – seit die Frankfurter Wertpapierbörse im Mai 2011 ihren Parketthandel eingestellt hatte (siehe Redaktionsgespräch in ZfgK 11-2014). Braintrade hat sieben Gesellschafter, das sind unter anderem die genannten kleineren Börsen und die Deutsche Börse. Sie sind bei Entscheidungen gleichberechtigt, was offenbar für die Börsenbetreiber in Stuttgart unbefriedigend war. Sie finanzieren derzeit ein System mit, in dem sie keine eigenständigen Entscheidungen treffen können. In Baden-Württemberg gibt es die Hoffnung darauf, mit einem eigenen System besser auf den Markt eingehen zu können und auch gegenüber den anderen Parkettbörsen wettbewerbsfähig zu bleiben. Nicht nur angesichts des übermächtigen Systems Xetra, über das an der Deutschen Börse alleine im Mai dieses Jahres 88,4 Milliarden Euro umgesetzt wurden (in Stuttgart waren es im gleichen Zeitraum über Xontro knapp sieben Milliarden Euro), mag das wie ein Festhalten an einem an Bedeutung verlierenden Geschäftsmodell wirken. Denn die deutschen Privatanleger, an die sich die Parkettbörsen als Zielgruppe vor allem richten, haben sich in den vergangenen Jahren nicht unbedingt als Börsen-Fans hervorgetan. Und dass sie es in der näheren Zukunft tun werden, darf bezweifelt werden.

Mit dem Systemwechsel der Börse Stuttgart werden nun zumindest auch die über Xontro gehandelten Volumina noch weiter zurückgehen. Damit wird das System also für die verbleibenden Nutzer teurer. Zuletzt entfielen durchschnittlich rund 37 Prozent des Orderbuchumsatzes im deutschen Parkett-

handel auf Stuttgart. Beim börslichen Handel mit verbrieften Derivaten, auf den sie sich spezialisiert haben, erreichten die Schwaben im ersten Quartal 2014 gar einen Marktanteil von 62,8 Prozent in Deutschland. Beim Börsenhandel mit Unternehmensanleihen waren es rund 70 Prozent, beim Parketthandel mit Inlandsaktien etwa 20 Prozent.

Bisher ist der Parketthandel über Xontro dennoch ein wichtiges Standbein für die kleineren deutschen Börsen. Die Verantwortlichen in Berlin beispielsweise betonten, dass die Erträge hauptsächlich aus diesem Bereich des Unternehmens kommen (siehe Redaktionsgespräch in ZfgK 9-2014). Und damit hat Xontro – positiv gewendet – durchaus eine wichtige Funktion: Die Gewinne daraus geben den kleineren Börsen Zeit, sich strategisch zu verstärken und nach neuen Ertragsquellen zu suchen. In Stuttgart ist das neben einer Ausrichtung auf Zertifikate und Hebelprodukte beispielsweise der Erwerb von Cats OS, einer außerbörslichen Plattform und damit verbunden der Versuch, diese im eigenen Sinne auszubauen. In Berlin ist es der Aufbau von Equiduct, einer pan-europäischen Handelsplattform, mit der der Börsenbetreiber schon einen Marktanteil von 33 Prozent am französischen Retailhandel für sich reklamiert. Düsseldorf nutzt nicht nur Xontro, sondern entwickelt und betreibt auch das elektronische Handelssystem Quotrix, das im Dezember 2013 an die DWP-Bank und damit an die meisten deutschen Sparkassen angeschlossen wurde.

Dass die Deutsche Börse das System Xontro nicht aus reinem Altruismus fortführt und sicherlich schon gar nicht mit der Zielsetzung, den Regionalbörsen eine langfristig auskömmliche Existenzgrundlage zu schaffen, darf man als gegeben annehmen. Derzeit haben die Frankfurter das System selbst noch für Orderrouting und Abwicklung in Gebrauch. Für die deutschen Regionalbörsen, die es für den Handel nutzen, dürfte diese Perspektive aber nicht allzu beruhigend sein. Sie hängen fortan zunehmend am Tropf der Deutschen Börse. Die für 2016 abgeschlossenen Verträge laufen bis 2020. Mehr denn je stellt sich bis dahin die Frage nach einem zukunftsfähigen Geschäftsmodell der deutschen Börsen – auch mit Blick auf Europa.

Zahlungsverkehr

Cash-Back wird (noch) nicht angenommen

„Darf es auch noch Bargeld sein?“ So werden die Verbraucher seit einiger Zeit an den Kassen mancher großer Supermarktketten gefragt. Nämlich immer dann, wenn die Kunden mit der Girokarte

und PIN bezahlen, der Einkaufswert mehr als 20 Euro beträgt und nicht mehr als 200 Euro Bares gewünscht werden. Cash-Back nennt sich das Verfahren, bei welchem direkt an der Ladenkasse Geld abgehoben werden kann. Der Verbraucher spart sich den zusätzlichen Weg zum Geldautomaten, und die Abhebungen sind meist kostenfrei, was vor allem für Kunden einer Bank mit einem eher dünnen Netz an Geldausgabeautomaten von Vorteil ist. Der Supermarkt reduziert seine Kassenhaltung, was sowohl unter Kosten- als auch Sicherheitsaspekten eine Rolle spielen kann. Und die Banken verbreitern die Kundenkontaktpunkte im Zahlungsverkehr, ohne sich dafür engagieren zu müssen. Eigentlich eine echte Win-Situation für alle Beteiligten.

Da muss man sich dann schon fragen, warum Cash-Back oder Abhebungen am Point-of-Sale so zögerlich von den Verbrauchern angenommen werden. Sicherlich: Deutschland ist immer noch ein Bargeldland. Über 60 Prozent aller Einkäufe im Einzelhandel werden immer noch bar beglichen. Der durchschnittliche Deutsche nutzt 39-mal im Jahr seine Kreditkarte, Platz 18 unter den 27 EU-Ländern, jeder Schwede tut dies im gleichen Zeitraum 230-mal. Mit diesen 39 Transaktionen werden 2500 Euro bezahlt, also durchschnittlich 64,10 Euro. So die Ergebnisse des EZB-Berichtes „Card Payment in Europe – a renewed focus on Sepa for cards“. Dagegen hebt jeder Bundesbürger im Laufe eines Jahres laut einer Bundesbankerhebung, die im jüngsten Monatsbericht veröffentlicht wurde, 8072 Euro Bargeld ab. Dabei ist der GAA zweifellos der beliebteste Abhebeort, denn 89 Prozent der Befragten gaben an, die Terminals der Banken regelmäßig aufzusuchen. Nur acht Prozent der Befragten nutzt dagegen die Möglichkeiten zur Geldversorgung am Point-of-Sale, also Cash-Back.

Bei den Nutzern kommt Cash-Back dabei gut an, „sicher und bequem“ sei es und vor allem kostenlos, so die Antworten. Doch die Abneigung gegen das neue System ist noch groß. Jeweils knapp ein Viertel äußerte Misstrauen gegenüber dem Verfahren generell und dass die Abhebemöglichkeit an der Ladenkasse noch nicht ausreichend bekannt sei. Zehn Prozent gaben an, ganz allgemein Vorbehalte gegenüber Kartenzahlungen zu haben. Wiederum zehn Prozent haben keinen Bargeldbedarf (das müssen aber wohl unterschiedliche zehn Prozent sein). Auch die Anzahl alternativer Geldbeschaffungsmöglichkeiten scheint eine Rolle zu spielen. Denn mit gerade einmal sechs Prozent greifen Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken am seltensten auf die Ladenkasse zurück, bei den Direktbankkunden nutzen immerhin 17 Prozent den Service.

Die Anbieter sollten sich also nicht entmutigen lassen. Auch wenn Cash-Back nicht zu einem

spontanen Erfolgsmodell geworden ist, sind die Voraussetzungen günstig. Denn es ist eine der gesuchten Möglichkeiten, den bislang in Deutschland praktizierten Vierklang aus Verbrauchern, Händlern, Banken und Bundesbank im Bargeldhandling zu durchbrechen und so die Vorgaben des Zahlungsdienstausgleichsgesetzes (ZAG) ein Stück weit zu erfüllen. Die Zurückhaltung der Verbraucher ist natürlich immer wieder auch von Negativ-Schlagzeilen geprägt, was den Diebstahl von Kartendaten und Ähnlichem angeht und Datensicherheit ist in Zeiten von NSA-Skandalen natürlich ein besonders heikles Thema. Keine Hilfe ist sicherlich die vor allem angelsächsisch motivierte Diskussion über die Sinnhaftigkeit von Bargeld allgemein, denn die führt eher zu einem Festklammern an Münzen und Scheinen denn zu einem Umstieg auf alternative elektronische Zahlungssysteme. Aus diesen Diskussionen hält sich die Bundesbank bislang kluger- und richtigerweise heraus.

Taunus Sparkasse

Stärken pflegen und ausbauen

Wenn es gelingt, die Mitarbeiter so sehr für die Sparkassenidee zu begeistern, dass sie eine tiefe innere Überzeugung von der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells entwickeln und diese glaubwürdig auf die tägliche Marktbearbeitung übertragen, dann muss man um die Zukunftsfähigkeit des eigenen Hauses und der gesamten Gruppe wirklich keine Sorgen haben. Dieses Idealbild einer erfolgversprechenden Geschäftsphilosophie hat Oliver Klink nicht nur kürzlich im Interview vorgetragen (siehe Kreditwesen 12-2014), sondern er hat es genauso engagiert bei der Präsentation der Geschäftszahlen 2013 vermittelt.

Letztere veranlassen den Vorstandsvorsitzenden von einem „glänzenden Ergebnis“ zu sprechen, wobei er allerdings auf einen Einmaleffekt aus dem Kreditgeschäft im vierten Quartal verweist. Damit zeigt die Ertragsrechnung überdurchschnittliche Wachstumsraten der Ergebnisgrößen. Der Zinsüberschuss der Sparkasse (plus 23,1 Prozent auf 104,69 Millionen Euro) ist im Vergleich zu dem Wert der deutschen Sparkassen insgesamt ebenso überdurchschnittlich gewachsen wie der Provisionsüberschuss (plus 7,7 Prozent auf 28,05 Millionen Euro). Mit Blick auf die um 17,1 Prozent weit überproportional gestiegenen Sachaufwendungen verweist der Vorstandsvorsitzende auf einige Einmalaufwendungen, die er als Investitionen in die Zukunft verstanden wissen will. Und als Beleg für eine gelebte Kostendisziplin wertet er in diesem Zusammenhang die Verbesserung der Cost Income Ratio auf 60,6 (62,5) Prozent, ver-

bunden mit einer Steigerung der Profitabilität in allen Segmenten. Als größten Einzelposten des auf 8,1 (9,7) Millionen Euro zurückgegangenen Bewertungsergebnisses nennt die Sparkasse erneute Abschreibungen von 3,6 Millionen Euro auf die Beteiligung an der Landesbank Berlin Holding. Hinzu kommen Wertkorrekturen nach unten in Höhe von 2,6 Millionen Euro für geschlossene und von 2,1 Millionen Euro für offene Immobilienfonds, denen Zuschreibungen von 0,2 Millionen Euro im Kreditgeschäft gegenüberstehen. Nach einer erneuten Dotierung des Fonds für allgemeine Bankrisiken mit 20,5 (11,904) Millionen Euro (Bestand damit 63,1 Millionen Euro) und einer um gleich 52,5 Prozent auf 11,56 Millionen Euro angestiegenen Steuerposition weist die Taunus Sparkasse wie im Vorjahr einen Jahresüberschuss von acht Millionen Euro aus.

Wohlthuend aus der Jahresberichterstattung der Bilanzsaison 2013 herausgehoben hat sich bei der Taunus Sparkasse der weitgehende Verzicht auf ein Jammern hinsichtlich der umfangreichen Regulierungsvorgaben. Stattdessen wird an vielen Stellen die Chance einer serviceorientierten Marktbearbeitung betont. Als eine im Ergebnis erfreuliche, aber in der Umsetzung heikle Maßnahme des Berichtsjahres wird in diesem Zusammenhang die Einführung eines neuen Girokontomodells geschildert. Denn diese war mit einem schwer kalkulierbaren Akzeptanzrisiko verbunden. Nach den internen Überlegungen um eine kluge Ausgestaltung des Konzeptes im Zuge des Entscheidungsprozesses wird seit einem knappen Jahr neben dem Basismodell und einem All-inklusive-Angebot auch eine Variante angeboten, die wahlweise gewisse Leistungen einzeln bepreist. Zunächst öffentlich stark diskutiert und teils auch kritisiert, darf die Sparkasse heute leicht mehr Girokontoinhaber verbuchen als unter dem früheren Modell.

Im Wertpapiergeschäft kann die Sparkasse übrigens auf einen Erfolg verweisen, der sich zumindest im Berichtsjahr eindeutig positiv von der allgemeinen Entwicklung abhebt. Denn sie hat ihre Umsätze – und ganz wichtig – auch die Erträge in diesem derzeit schwierigen Geschäftsfeld deutlich steigern können. Ausdrücklich gelobt werden in diesem Zusammenhang die Erfahrungen als Pilotsparkasse in einem vom DSGV vor zwei Jahren angestoßenen Wertpapierprojekt, das inzwischen flächendeckend bei Sparkassen umgesetzt wird. Es legt Wert auf einen strukturierten Beratungsprozess, die direkte Erfassung des Kundengesprächs durch die IT und die Ansätze zur Standardisierung des Beratungsprotokolls. Schon am Ende des laufenden Geschäftsjahres wird man sehen können, ob der Großraum Frankfurt besonders günstige Bedingungen für das Wertpapiergeschäft bietet und/oder auch Sparkassen in anderen Regionen spürbar von der Initiative profitieren.

World Wealth Report 2014

Anhaltende Verlagerung nach Asien

Sollte sich der Ausblick der aktuellen Studie bestätigen, könnten schon am Ende des laufenden Jahres mehr High Net Worth Individuals (HNWIs) in Asien angesiedelt sein als in Nordamerika. Denn schon zum Stichtag des kürzlich veröffentlichten World Wealth Report 2014 werden in den aufstrebenden asiatischen Ländern mit 4,32 Millionen fast so viele Vermögensmillionäre registriert wie in Nordamerika mit 4,33 Millionen. Nicht nur der reinen Zahl der Personen nach, die ohne selbstgenutzte Immobilien sowie Sammlungen von Vermögensgegenständen über ein anlagefähiges Vermögen von über einer Million US-Dollar verfügen, deutet sich ein Wechsel der dominierenden Weltregionen an. Sondern schon ein Jahr später könnte dieser auch für das erfasste Vermögen anstehen. Per Ende 2013 wird dieses in Nordamerika auf 14,88 Billionen US-Dollar taxiert und für Asien auf 14,20 Billionen US-Dollar. Weltweit hat sich das Anlagevermögen der HNWIs im Berichtsjahr auf rund 52,62 Billionen US-Dollar erhöht, das bedeutet ein Plus von 13,8 Prozent für 2013 und ein bemerkenswertes Plus von 60,4 Prozent gegenüber dem Jahre 2008, also in den Zeiten der Finanzkrise. Erhoben werden all diese weltweiten und nationalen Daten zum 18. Mal durch das Beratungsunternehmen Capgemini, früher mit Merrill Lynch als Partner und seit drei Jahren mit der Royal Bank of Canada.

Anders als man angesichts der Niedrigzinspolitik der Notenbanken und dem damit verbundenen Substanzverzehr in Deutschland und vielen anderen europäischen Ländern den Eindruck haben mag, spielen Sparkonten für die Entwicklung der Vermögen der HNWIs eine vernachlässigbare Rolle. Letzteres hat sich jedenfalls auch in Europa mit plus 13,7 Prozent nur leicht unterdurchschnittlich entwickelt. In Deutschland wird mit 1,13 (1,015) Millionen der Zahl der High Net Worth Individuals nach ebenfalls ein deutliches Plus von 11,4 Prozent registriert. Doch in der Länderbetrachtung der größten 25 Märkte bleiben insbesondere die EU (mit Spanien, Italien, Frankreich, Deutschland und UK) sowie Lateinamerika (mit Mexiko, Argentinien und Brasilien) eindeutig am unteren Ende der Wachstumsskala, die USA liegt mitten drin und Norwegen, China und Kuwait an der Spitze.

Einem nur teilweise erwarteten Muster folgt die Vermögensverteilung auf die einzelnen Assetklassen. Dass in dem schwierigen Zinsszenario des Berichtsjahres 2013 weltweit die Alternativen Investments einen größeren Zuspruch erfahren haben, ist ebenso nachvollziehbar wie das Abschmelzen von

Bargeld und Bargeldäquivalenten. Letztere Assetklasse reicht derzeit bei aller Flexibilität vielfach nicht mehr zum Substanzerhalt, bildet aber mit einem Anteil von 26,6 Prozent immer noch den größten Anteil. Den kräftigsten Sprung nach oben freilich haben mit einem Anteil von 13,5 (10,1) Prozent die Alternativen Investments gemacht. Die sehr vermögenden Privatkunden nehmen für einen Teil ihrer Anlagen offenbar höhere Risiken in Kauf, um sich insgesamt die Chance auf die gewünschte Rendite zu erhalten. Nicht unbedingt zu erwarten, war im Berichtsjahr allerdings die Zurückhaltung der HNWIs gegenüber Aktienanlagen. Obwohl die Performance vieler Aktienindizes im Rückblick auf 2013 eher überdurchschnittlich war, hat diese Assetklasse nur noch einen Anteil von 24,8 Prozent an den Vermögensanlagen, das sind 1,3 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr.

Blickt man bei der Allokation der Assetklassen auf die einzelnen Weltregionen, fallen einige Besonderheiten in der Portfoliostruktur der HNWIs ins Auge. So decken die Aktienanlagen in Nordamerika mit 32,5 Prozent fast ein Drittel der Anlagen ab, während sie in Lateinamerika lediglich 11,7 Prozent ausmachen. Und überraschenderweise sind Alternative Investments in Nordamerika mit 12,9 Prozent eher unter- und im Mittleren Osten und Afrika mit 17,6 Prozent deutlich überrepräsentiert. Auffällig ist zudem mit einem Anteil von 43,8 Prozent an den gesamten Vermögensanlagen der HNWIs der enorme Stellenwert von Bargeld oder bargeldähnlichen Mitteln in Japan.

Firmenkunden

Gründungsfinanzierung: auf niedrigem Niveau gesteigert

Gründen ist wieder in. Während im Jahr 2012 die Selbstständigkeit für viele Menschen eher unattraktiv zu sein schien, wählten 2013 mehr Personen die Firmengründung als Option. Im Jahr 2013 haben sich nach den Daten des KfW-Gründungsmonitors 868 000 Personen in Deutschland selbstständig gemacht, das waren 93 000 Personen beziehungsweise rund zwölf Prozent mehr als im Vorjahr. Der Zuwachs kommt alleine aus dem risikoärmeren Bereich der Nebenerwerbsgründungen. Während mit 306 000 (315 000) eine gegenüber 2012 leicht zurückgehende Zahl an Personen den Unternehmensstart im Vollerwerb gewählt hat, gingen mit 562 000 (460 000) deutlich mehr Menschen den Schritt der Gründung im Nebenerwerb. Die im Jahr 2013 von den neuen Selbstständigen eingesetzten Finanzmittel summierten sich dabei auf knapp zehn Milliarden Euro. Auf jeden Voll-

erwerbsgründer entfielen durchschnittlich 22 500 (16 700) Euro, auf jeden Nebenerwerbsgründer 4 900 (6 900) Euro. Im Vergleich mit den Vorjahreszahlen von durchschnittlich 16 700 Euro beziehungsweise 6 900 Euro bedeutet das, dass diejenigen, die den größeren Schritt in die Firmengründung im Vollerwerb gingen, auch deutlich mehr Kapital dafür einsetzten. Die offenbar eher auf Risikobegrenzung bedachten Nebenerwerbsgründer hingegen reduzierten ihre eingesetzten Finanzmittel.

Das Gesamtvolumen des eingesetzten Finanzkapitals ist in den vergangenen drei Jahren stetig gestiegen, nachdem 2009 mit sechs Milliarden Euro die wenigsten Finanzmittel eingesetzt wurden. Und dabei hat sich auch dessen Zusammensetzung verändert. Der Anteil der Eigenmittel, die von Gründern aufgebracht wurden, lag bis 2011 zwischen 50 und 70 Prozent, 2012 und 2013 ist die Eigenmittelquote unter 50 Prozent gefallen. Daran, dass mehr Finanzkapital von Dritten genutzt wurde, hatten vor allem die Vollerwerbsgründer einen maßgeblichen Anteil: Während 2008 auf diese mit 3,1 Milliarden Euro rund 50 Prozent der externen Finanzmittel entfielen, waren es 2013 mit sieben Milliarden Euro rund 70 Prozent.

Wenn die neuen Unternehmer fremde Finanzmittel einsetzen, dann waren es zumeist Banken, von denen diese Mittel stammten: 2013 hatten die Bankdarlehen an der Finanzierung von Firmengründungen zwar einen niedrigeren Anteil als in den Vorjahren – 27,1 Prozent aller Gründer, die externe Finanzmittel nutzten, nahmen ein Bankdarlehen auf, 2011 waren es noch 43,5 Prozent. Doch vom Volumen her ist das Gewicht der Kreditinstitute an den fremdfinanzierten Projekten gestiegen: von 44,0 Prozent im Jahr 2011 über 36,0 Prozent für 2012 auf 53,3 Prozent in 2013 bei allen Gründern, die überhaupt fremdes Kapital in Anspruch nahmen. Bei den Nebenerwerbsgründern ist der Volumenanteil sogar von 58,8 für 2011 über 36,0 Prozent für 2012 auf 78,4 Prozent für 2013 gestiegen. Tendenziell sprechen diese Daten – geringere Stückzahlen, aber größere Volumenanteile – dafür, dass die Losgrößen für Banken gestiegen sind. Dennoch ist deren absolute Höhe weiterhin auf eher niedrigem Niveau: 74,8 Prozent aller neuen Selbstständigen nimmt ein Kreditvolumen von unter 25 000 Euro in Anspruch, bei 50,5 Prozent liegt es lediglich zwischen 1 000 und 5 000 Euro.

Der gestiegene Anteil der Bankdarlehen an den Finanzierungen geht damit einher, dass die Gründer nun weniger Finanzierungsschwierigkeiten wahrnehmen als im Vorjahr: zwischen 2009 und 2012 ist der Anteil derer, die Finanzierungsschwierigkeiten beim Unternehmensstart beklagten, von 10,1 Prozent auf 19,9 Prozent gestiegen. 2013 hat sich dieser Trend mit 16,6 Prozent umgekehrt. ■■■■■