

Investment Banking I

Deutsche Sonderkultur im M&A-Geschäft

Es ist wenig überraschend, mit welchen Schlaglichtern die im Investment Banking in Deutschland, Österreich und der Schweiz operierende Einheit der Bank of America Merrill Lynch (BofAML) die derzeitige Marktsituation skizziert. Rund die Hälfte aller Staatsanleihen rentieren weniger als 1 Prozent. In Japan wie in vielen Ländern der Eurozone haben die Renditen der Staatsanleihen einen Tiefstand erreicht. Unter den Auswirkungen dieser „monetär von den Notenbanken induzierten Welt“ lagen die Renditen wichtiger Assetklassen bis in den Dezember 2014 hinein deutlich über dem langjährigen Durchschnitt – etwa mit plus 25 Prozent für die US-Aktien und plus 12 Prozent für die US-Unternehmensanleihen. Und in der Wirtschaft gibt es eine Gewichtsverlagerung weg von der Finanzwirtschaft hin zu den anderen Sektoren. Eindrucksvoll verdeutlichen lässt sich diese Verschiebung an der Marktkapitalisierung von Apple, die um rund 200 Milliarden US-Dollar höher liegt als jene aller Banken der Eurozone zusammen – wobei in diesem Vergleich allerdings der gewichtige Sparkassen- und Genossenschaftssektor in Deutschland mangels Börsennotierung außen vor bleibt.

Trotz der schwer kalkulierbaren Auswirkungen der Regulatorik, der unkonventionellen Notenbankpolitik und vieler weiterer Unsicherheiten der weltpolitischen Lage hat sich das Investment Banking zumindest in Teildisziplinen im vergangenen Jahr gar nicht so schlecht entwickelt. Das Nullzins-Umfeld, der zuletzt durch die politische Unsicherheit in Griechenland noch einmal verschärfte Druck auf den Euro und der dramatische Rückgang des Ölpreises hat insbesondere das globale M&A-Geschäft im vergangenen Jahr auf ein Niveau gehievt, das außer 2006 und dem absoluten Spitzenjahr 2007 nicht mehr erreicht worden ist.

Hierzulande hat das M&A-Geschäft im vergangenen Jahr mit plus 56 Prozent beim Volumen (global plus 17 Prozent) sogar eine Sonderkonjunktur durchlebt – mit berechtigter Aussicht auf eine Verlängerung. Denn aller bisherigen Erfahrung nach befördert das Niedrigzinsszenario in besonderem Maße die Unternehmensfinanzierung. Große wie mittlere deutsche Unternehmen, so resümiert die hiesige Führungsspitze von BofAML, nutzen M&A-Transaktionen in dem derzeit günstigen Umfeld viel stärker als in normalen Zeiten als Wachstumsinstrument. Dabei waren und sind sie sehr offen für Cross-Border-Aktivitäten, insbesondere in Richtung USA. Positiv bewertet wird in diesem Zu-

sammenhang die gesunde Mischung der M&A-Aktivitäten über die gesamte Breite der Wirtschaft. Im Geschäftsgebiet Deutschland und Österreich reicht das Spektrum von Real Estate mit einem Anteil am Volumen von 20 Prozent über Technologie, Medien, Telekommunikation mit 16 Prozent und Automotive mit 12 Prozent, jeweils 10 Prozent für Chemie, für Consumer und Retail sowie für Bergbau und Energie bis hin zu 8 Prozent für den Gesundheitssektor und rund 14 Prozent für den gesamten Rest einschließlich Financial Services.

Für das gerade angelaufene Jahr gibt sich BofAML in mehreren Segmenten optimistisch. So baut man auf eine umfangreiche IPO-Pipeline mit Kandidaten aus verschiedensten Wirtschaftssektoren, nicht zuletzt aus der Internetbranche. In einem allgemein günstigen Klima für beschleunigte Platzierungen locken weitere Geschäftschancen durch die Rückführung von Private-Equity-Portfolios. Bei Kapitalerhöhungen zeichnen sich Impulse aus dem weiter sehr gut laufenden M&A ab. Und das aktienbezogene Geschäft dürfte von der Niedrigzinspolitik der Notenbanken profitieren und von bevorstehenden Anleihekäufen durch die EZB befeuert werden. Nicht das angekündigte Programm an sich, sondern lediglich dessen konkrete Ausgestaltung, die angepeilten Volumina und der konkrete Zeitpunkt für den Start von Staatsanleihekäufen werden noch für disponibel gehalten.

Das eigene Haus sieht man nicht zuletzt dank der Finanzstärke der Muttergesellschaft gut aufgestellt und betont ausdrücklich die Vorteile einer wohl abgestimmten Produkt- und Dienstleistungspalette aus einer Hand. Dass seitens eines global aufgestellten Hauses der gerade von Mittelständlern geschätzte Relationship-Ansatz bei der Marktbearbeitung zu kurz kommen könnte – wie die Bayern-LB und Berenberg es kürzlich bei der Bekanntgabe ihrer eigenen Kooperation besonders herausgestellt haben –, ist mit Blick auf die Führungsmannschaft von BofAML nicht ohne Weiteres ersichtlich. Auch das Team um Holger Bross verweist jedenfalls selbstbewusst auf langjährige Erfahrung und entsprechende Vernetzung am deutschen, österreichischen und Schweizer Markt.

Investment Banking II

Bayern-LB als Vollsortimenter

Wenn der Firmenkundenvorstand der Bayern-LB sein Haus mit sichtbarer Überzeugung als Vollsortimenter im Investment Banking bezeichnet, darf er sich einer großen Aufmerksamkeit im Sparkassen-sektor sicher sein – und vielleicht auch darüber hi-

naus. Das weiß Michael Bücker natürlich. Und deshalb hat er umgehend klargestellt, dass diese Selbsteinschätzung nicht mit dem angepeilten Auf- und Ausbau von M&A-Kompetenz in seinem Haus verbunden ist, sondern die Komplettierung der Angebotspalette aus einer exklusiv angelegten Kooperation mit dem Hamburger Privatbankhaus Berenberg erwachsen soll. Letzteres hat eben jene Geschäftsfelder rund um Firmenübernahmen, Börsengänge und Kapitalmaßnahmen in den vergangenen Jahren deutlich ausgebaut, die man in München bewusst nicht zu den Kernkompetenzen rechnet. Hendrik Riehmer, der sich als persönlich haftender Gesellschafter von Berenberg besonders um das Investment Banking kümmert, darf umgekehrt mit Recht auf gute Platzierungen in einschlägigen League Tables für den deutschen Markt verweisen. Im Geschäftsfeld Equity Capital Markets hat es für den deutschsprachigen Raum im vergangenen Jahr der Zahl der Transaktionen nach sogar zu Rang 1 gereicht, dem Volumen nach liegen freilich die großen globalen Anbieter noch weit vorn.

Der besondere Charme der Verbindung liegt für beide Parteien darin, durch eine quasi überschneidungsfreie Bündelung jener Kompetenzen, die der andere jeweils nicht hat, im Investment-Banking der deutschsprachigen DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) auf eine höhere Ebene vorzürücken. Die selbst formulierte Zielsetzung klingt sogar noch ambitionierter. Für die im Fokus stehenden Unternehmenskunden zur „ersten Adresse für Finanzierung und Investment Banking“ aufrücken zu wollen, würde im Erfolgsfall gar den Aufstieg in eine andere Liga bedeuten. Mit 28 von 30 Dax-Unternehmen sowie mit 38 von 50 M-Dax-Adressen, so der Kompetenznachweis der Bayern-LB, werden bereits jetzt Geschäftsbeziehungen gepflegt. An der Umsatzgrößenklasse über eine Milliarde Euro gemessen zählt man in München 81 Prozent der bayerischen und immerhin 62 Prozent der deutschen Unternehmen zu den Kunden. Kurzum: Die angelsächsischen Häuser, die Deutsche Bank und allenfalls noch die Commerzbank wären in diesen Segmenten die relevanten Wettbewerber. Aber auch im Geschäft mit kleineren Unternehmenskunden werden die restlichen Landesbanken und kleinere Anbieter im Investment Banking wie das Bankhaus Metzler und das Bankhaus Lampe überlegen müssen, wie sie auf den Vorstoß aus Hamburg und München reagieren sollen.

An Geschäftspotenzial mangelt es aus Sicht beider Kooperationspartner nicht. Beide haben in ihrer Marktbearbeitung des vergangenen Jahres feststellen können, dass es für deutsche Unternehmen bis weit in den Mittelstand hinein derzeit hochattraktiv ist, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Michael Bücker hat dabei lernen dürfen, dass die Bayern-LB bei allem Verständnis für die Ge-

schäftsmodelle und die Wertschöpfungskette ihrer Unternehmenskunden bei der Ausgestaltung von Transaktionen außen vor war und erst bei der Finanzierung ins Spiel kam. Und Hendrik Riehmer zufolge ist gerade Berenberg bei so manchem erfolgsversprechenden Anfangskontakt bei Börsengängen, Übernahmen und Kapitalerhöhungen nicht wie erhofft zum Zuge gekommen, weil einfach die Größenordnung der gewünschten (Brücken-)Finanzierung und/oder Platzierung im eigenen Haus nicht dargestellt werden konnte. 10 bis 20 Deals, so die gefühlte Einschätzung aus dem vergangenen Jahr, sind an dieser Hürde gescheitert. Mit der Bayern-LB als Partner soll sich das künftig möglichst nicht mehr wiederholen.

Ob die bei der Auftaktveranstaltung verbreitete Euphorie für das Projekt berechtigt ist, kann erst die Praxis zeigen. Es klingt sicher gut und wird möglicherweise gerade auch im Mittelstand hoffiert, mit kleinen schlagkräftigen Teams mit hoher Entscheidungsbefugnis den Relationship-Ansatz pflegen zu wollen. Die global agierenden Wettbewerber bis hin zur Deutschen Bank und zur Commerzbank pauschal als „too big to serve“ abstempeln zu wollen, ist allerdings gewagt. Denn die Großen mögen zwar aus New York und London gesteuert sein und gewissen Investoreninteressen unterliegen, aber sie sind zumeist lieferfähig aus einer Hand. Das stark personengelebene Berenberg-Bayern-LB-Projekt hingegen ist und bleibt eine Kooperation, mit allen Unwägbarkeiten, Interessenkonflikten und Reibungsverlusten zwischen zwei unabhängig agierenden Häusern. Wie groß diese sein können, zeigt das Kooperationsmodell zwischen der Hypovereinsbank und Kepler Cheuvreux. Obwohl die Verbindung sogar mit Kapital unterlegt ist, knirscht es an jeder Ecke, und vor allem die Münchner Investment Banker der Hypovereinsbank scheinen „not amused“.

Kreditgenossenschaften

„Wenn es mal gut läuft ...“

Auf politischer Ebene hört mancher im Rest der Republik das, was aus der hessischen Landeshauptstadt verläutet, nicht immer gerne. Anders stellt sich die Lage freilich dar, wenn man eine Primärbank aus dem Sparkassen- oder kreditgenossenschaftlichen Lager ist. Denn dann lohnt es sich früh am Anfang eines jeden Jahres durchaus, nach Wiesbaden zu schauen und zu hören. Natürlich sind Geschäftsmodelle verschieden und Geschäftsgebiete nicht vergleichbar, aber eine sanfte Indikation, wie das abgelaufene Jahr sich entwickelt hat, können die Zahlen der Wiesbadener Volksbank

schon geben. Auch in diesem Jahr sind es wieder gute Nachrichten. Denn trotz Niedrigzinsphase, erhöhtem Regulierungsaufwand und steigenden Kundenanforderungen gelang es der Volksbank, das gute Ergebnis der Vorjahre zu bestätigen. Dementsprechend zufrieden zeigten sich die Verantwortlichen bei der traditionell sehr frühen Vorlage der Zahlen. An diesem Ergebnis könne man sich erwärmen, so Vorstandschef Matthias Hildner.

Basis war einmal mehr das gute Kundengeschäft. Das Kundenkreditgeschäft legte – getragen vom Firmenkundenbereich – um 6,8 Prozent auf 2,66 Milliarden Euro zu. Der Einlagenbestand stieg ebenfalls spürbar um 3,3 Prozent auf 2,97 Milliarden Euro, obwohl die angebotene Verzinsung bei Giro- und Sparkonten im Null-Bereich und beim Tagesgeld deutlich unter einem Prozent liegt. Die Kundeneinlagenquote lag 2014 bei 81 Prozent, die Kundenkreditquote bei 73 Prozent. Damit hat sich der Einlagenüberhang gegenüber dem Vorjahr leicht verringert, was der Ertragsrechnung der Bank zugutekommt, da die Kreditzinsen natürlich einkömmlicher sind als solche bei Anlagen am Kapitalmarkt, die das hohe Sicherheitsbedürfnis der Wiesbadener erfüllen. Nichts mehr zu verdienen ist bei der eigenen Zentralbank, denn für die „Over night“-Anlagen bei der DZ Bank beträgt der Zinssatz Null Prozent, ist aber immerhin „nicht negativ wie bei der EZB“.

Trotz der Volumenzuwächse ist der Zinsüberschuss leicht zurückgegangen, was aber durch den Provisionsüberschuss nahezu kompensiert wurde. Ein verbesserter Verwaltungsaufwand und ein nochmals gesunkenes Bewertungsergebnis lassen dann unter dem Strich ein Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit von 50,9 Millionen Euro stehen, ein Plus von 3,8 Prozent gegenüber 2013. So sehr man aus Bankensicht über die niedrigen Zinsen schimpfen mag, beim Bewertungsergebnis helfen sie natürlich, da fallende Zinsen zu steigenden Kursen bei festverzinslichen Wertpapieren führen. Der Blick nach vorn fällt dieses Mal nicht ganz so zurückhaltend aus, wie man das eigentlich von der Wiesbadener Volksbank gewöhnt ist. Zwar bleibe das Zinsergebnis eine Herausforderung, doch sei man zuversichtlich, auch 2015 wieder ein ansprechendes Ergebnis vorlegen zu können, so Hildner, der in den Vorjahren stets einen Rückgang des Ergebnisses von zehn Prozent prognostizierte und immer falsch lag.

Hildner, der die Bank nun seit fast drei Jahren führt, fürchtet dabei auch die vielbeschworene Digitalisierung nicht sonderlich. In einigen Bereichen wie dem Zahlungsverkehr sei zwar eine Revolution des Bankgeschäfts zu erwarten und neue Anbieter wie Amazon, Apple oder Google werden hier den Banken Konkurrenz machen, aber er gehe nicht davon aus, dass in der hochqualifizierten Beratung

im Firmenkunden-, Privatkunden- und Immobiliengeschäft der Mensch durch Computer ersetzt werde. Dementsprechend gebe es derzeit auch keinen Bedarf, an der Filialausstattung nennenswert etwas zu ändern. Noch habe ihn kein Konzept überzeugt und experimentieren sei nicht so die Sache der Wiesbadener Volksbank, meinte der Vorstandsvorsitzende. Warum auch. Alle Filialen sind inzwischen saniert worden und jede einzelne Zweigstelle trägt sich selbst. Auf dieser Basis soll das Kundengeschäft mit Augenmaß weiter ausgebaut werden, wodurch weitere Verluste bei den Zinseinnahmen ausgeglichen werden können.

Kreditgeschäft

Putin hat den Schlüssel in der Hand

Der Rubel ist im freien Fall, die Notenbank hat den Leitzins von 10,5 auf 17 Prozent erhöht, der russische Staat stützt einige seiner Banken mit Kapital, um sie vor dem möglichen Untergang zu bewahren – das ist das übliche Szenario, bei dem sich die Marktteilnehmer erhebliche Sorgen um die Kreditengagements von Banken machen. Der Bundesverband deutscher Banken gibt allerdings für die deutschen Institute derzeit vorsichtig Entwarnung. Die Banken haben ihr Engagement gegenüber Russland im vergangenen Jahr auf 16,3 Milliarden Euro reduziert. Dies entspricht weniger als 1 Prozent der gesamten Auslandsforderungen des deutschen Bankensektors, so der Verband.

Anders – und damit deutlich düsterer – sieht es bei dem ein oder anderen europäischen Kreditinstitut aus. Die relativ größten Engagements, gemessen an den gesamten Ausleihungen, und damit auch mögliche Belastungen sind bei der österreichischen Raiffeisenbank International (RBI) und der ungarischen OTP zu verzeichnen. Hier liegt der Anteil der Gelder, die nach Russland vergeben wurden, bei rund 13 beziehungsweise 12 Prozent. Spürbare Engagements gibt es beispielsweise auch bei der Société Générale (SG) und der Unicredit Gruppe. Bei diesen Bankengruppen kommt hinzu, dass sie über nennenswerte Beteiligungen in Russland verfügen.

Generell liegen die Risiken für die Banken bei der Kreditvergabe und den möglicherweise drohenden Abschreibungen (Impairments), der denkbaren Neubewertung ihrer russischen Beteiligungen und den Problemen, die sich aus den Engagements in Ländern und Branchen ergeben, die stark von Geschäften mit Russland abhängen. Die Analysten von J.P. Morgan Cazenove zeigen sich durchaus besorgt und haben einige der Institute genauer

unter die Lupe genommen. Dabei haben sie bereits spürbare Kürzungen ihrer Gewinnschätzungen vorgenommen. So haben sie die Prognosen für den Gewinn je Aktie für die Jahre 2015 und 2016 bei RBI um 35 und 17 Prozent, bei SG um 8 und 4 Prozent und bei Unicredit um 4 und 2 Prozent reduziert. Die Analysten rechnen mit einem deutlichen Anstieg der leistungsgestörten Kredite (Non Performing Loans), für Kredite an russische Unternehmen (Konzerne und Mittelstand) prognostizieren sie einen Anstieg der NPL-Quote auf bis zu 25 Prozent, bei Ausleihungen an russische Privatkunden gehen sie davon aus, dass die Banken die Quote auf 20 Prozent erhöhen müssen. Davon sind die Häuser ein ganzes Stück entfernt. Den Schlüssel zu einer tragfähigen Lösung der Probleme oder zur Eskalation hat nur Präsident Wladimir Putin in der Hand. Die öffentlichen Finanzen seines Landes sind bisher noch in einem relativ stabilen Zustand, was ihm Handlungsspielräume eröffnet. Aber das kann sich schnell ändern und die Kassen sind leer.

Auch wenn der deutsche Bankensektor direkt relativ wenig betroffen ist, so wird die Rezession in Russland negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland haben. Beispiele für Belastungen deutscher Unternehmen gibt es viele. Probleme bei Firmen schlagen sich häufig in einer höheren Risikoversorge bei den Banken nieder. Generell hat der deutsche Bankensektor in den vergangenen Jahren von einer entspannten Situation auf der Risikoseite profitiert, bei vielen Häusern sorgten erst mögliche Auflösungen der Vorsorge für akzeptable Jahresergebnisse. Diese Schönwetterperiode könnte dem Ende zugehen.

Unternehmen

Eigenkapital: Mittelstand holt auf

Eine belastbare statistische Erfassung von Unternehmensdaten und Marktentwicklungen braucht Zeit und kann naturgemäß die ganz aktuellen Entwicklungen nicht einfangen. Doch zusammen mit den Erfahrungen und Beobachtungen der Praktiker bei der täglichen Marktbearbeitung lässt sich durchaus ein zeitnahes Bild gewinnen. Das unterstreicht einmal mehr die traditionelle Erhebung der Deutschen Bundesbank zur Ertragslage und den Finanzungsverhältnissen deutscher Unternehmen, die im Monatsbericht Dezember veröffentlicht wird. Demnach bieten derzeit das anhaltende Niedrigzinsniveau und die vergleichsweise gut einschätzbare Geldpolitik der großen Notenbanken für deutsche Unternehmen aller Größenklassen über alle Sektoren und bis in den Mittel-

stand hinein enorme Anreize für eine günstige Wachstumsfinanzierung. Das gilt nicht zuletzt auf ausländischen Märkten wie den USA. Während die Notenbank für das Jahr 2013 lediglich bei den Automobilherstellern sowie den Energie- und Wasserversorgungsunternehmen eine beträchtliche Erhöhung ihrer Beteiligungsaktivitäten registriert, versprechen die Einschätzungen der Investmentbanker für die Jahre 2014 und 2015 eine Ausbreitung dieses Klimas auf die gesamte Wirtschaft – gerade auf den deutschen Mittelstand.

Eine der wesentlichen Grundlagen für dessen Aktivitäten zur Stärkung und Verbreiterung der Geschäftsbasis im In- und Ausland ist wiederum aus der Bundesbankstatistik zu entnehmen. Demnach haben insbesondere die kleinen und mittelständischen Unternehmen im Berichtsjahr 2013 wie auch schon in den Jahren zuvor ihre Eigenmittelposition nicht nur aufgestockt, sondern der Tendenz nach die Lücke zu den immer noch eigenkapitalstärkeren Großunternehmen verringert. Letztere weisen im Berichtsjahr 2013 einen Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme von rund 30 Prozent auf, der sich nach den Erwartungen der Bundesbank 2014 allerdings verringert haben dürfte. Den kleinen und mittleren Unternehmen bescheinigt die Notenbank hingegen weiterhin einen Anstieg der Quote auf 25 Prozent und damit eine weitere Annäherung an den Durchschnittswert von 28 Prozent über alle Branchen und Unternehmensgrößenklassen hinweg. In den vergangenen fünf Jahren, so der ergänzende Hinweis, haben vor allem die KMU zu einer nachhaltigen Stärkung dieser Eigenmittelquote beigetragen.

Während diese Bestandsaufnahme der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen den Verantwortlichen im Mittelstandsgeschäft der Kreditwirtschaft eine gewisse Beruhigung hinsichtlich des kommenden Wertberichtigungsbedarfs im Kreditgeschäft vermittelt und die allgemeine Zuversicht für den weiteren Geschäftsverlauf stärkt, dürfte eine andere Botschaft der Bundesbank zumindest in den beiden großen Verbundgruppen zum Nachdenken anregen. Denn die Zahlen der Notenbank belegen für das Berichtsjahr eine Fortsetzung des seit langem beobachtbaren Trends zur Verringerung der Bankkredite. Allen Erfolgen des Kreditgeschäftes der vergangenen Jahre zum Trotz fördert das Nullzinsumfeld in der Tat bis weit in den Mittelstand hinein die Bereitschaft zur Erprobung kapitalmarktbezogener Finanzierungsformen. Wollen sie in ihrem erklärten Kerngeschäftsfeld Mittelstand ihre Marktanteile verteidigen, sollten die Primärbanken beider Bankengruppen diesen Trend nicht verschlafen. Den Zentralinstituten beider Verbundgruppen gibt das eine willkommene Gelegenheit zur weiteren Abrundung ihres Geschäftsmodells als Dienstleister.