

## Großbanken I

### Ein Marathonlauf

Wer es mit der Deutschen Bank noch gut meint, nach all den schwierigen Jahren, der braucht wahrlich einen langen Atem. Denn auf jede kleine Erfolgsmeldung, auf jeden noch so kleinen Hoffnungsschimmer, dass die Dinge sich endlich zum Besseren wenden mögen, folgt immer gleich das berüchtigte „Aber ...“. Der neue Vorstandschef Christian Sewing konnte auf seiner allerersten Bilanz-PK in dieser Funktion zwar die Übererfüllung aller angekündigten Ziele verkünden. Aber die Börse glaubte noch nicht so recht an den Wandel, der Kurs der Deutschen Bank brach nach Verkündung der Zahlen erst einmal ordentlich ein. Und heizte damit Übernahme-Spekulationen weiter an, denn mittlerweile ist die stolze Frankfurter Großbank an der Börse keine 15 Milliarden Euro mehr wert, was rund einem Viertel der Assets und knapp der Hälfte des Jahresgewinns des US-Konkurrenten J. P. Morgan entspricht.

Die neue Kostendisziplin: Die Kosten sollten auf 23 Milliarden Euro sinken, am Ende wurde die Vorgabe mit 22,8 Milliarden Euro übererfüllt. Aber diesem Rückgang von 4,5 Prozent steht auch ein Rückgang der Erträge um 4,3 Prozent gegenüber. Absolut übersteigt das Minus bei den Erträgen (25,32 nach 26,45 Milliarden Euro, also 1,13 Milliarden Euro) das bei den Kosten (1,08 Milliarden Euro) sogar noch. Der ersehnte Gewinn: Mit 341 Millionen Euro hat die Bank nach drei Jahren mit teils happigen Verlusten diesmal einen Gewinn ausgewiesen – ebenfalls wie versprochen. Aber in erster Linie resultiert dieser Erfolg aus einer anhaltend niedrigen Risikovorsorge im Kreditgeschäft, aus einem Rückgang des Aufwands für Rechtsstreitigkeiten um rund 125 Millionen Euro und einem um 87 Millionen geringer ausfallenden Restrukturierungsaufwand. Und die IT-Kosten sind ebenfalls gesunken, obwohl Sewings Vorgänger John Cryan vor nicht allzu langer Zeit noch gut ein Drittel der IT als veraltet bezeichnete und obwohl die Deutsche wie alle anderen Banken erheblich in den Aufbau moderner Strukturen investieren muss. „Unsere IT ist stabil und effektiv, aber sie ist noch nicht effizient. Während in Geschäftsfeldern mit ausgemachten Wachstumspotenzialen investiert wird, haben wir Investitionen in Randgeschäftsfeldern bewusst zurückgefahren“, so Sewing.

Der Ertragsmix: „Wir sehen uns auf dem Weg zu der richtigen Mischung unserer Ertragsquellen. Mehr als 60 Prozent unseres Geschäfts machen die stabileren Sparten aus – also die Privat- und Firmenkundenbank, der Vermögensverwalter DWS sowie die Transaktionsbank“, so der Deutsche-Bank-Chef. Aber gerade die ehemals für den Glanz (natürlich auch die vielen Negativschlagzeilen) der Deutschen Bank verantwortliche Investmentbanking-Sparte läuft der Konkurrenz mittlerweile mit wenigen Ausnahmen in ausgewählten Geschäftsfeldern meilenweit hinterher. Diese Erträge braucht der Konzern aber. Denn die vor kurzem an die Börse gebrachte Asset-Management-Tochter DWS ist weit von einer Rolle als Ertragsperle entfernt. (siehe auch Großbanken III in diesem Heft). Und das Privat- und Firmenkundengeschäft? Können die Volumina weiter so anwachsen? Was ist mit dem Risiko? Die Stimmung in Industrie und Mittelstand kühlt sich immer weiter ab, es drohen spürbar höhere Wertberichtigungen. Ein Zinsanstieg würde zwar auch das stabile Geschäft mit privaten und Unternehmenskunden beflügeln, irgendwann mal, aber zunächst würden sich die Refinanzierungskosten schneller verteuern als die Kreditkonditionen nachziehen.

Das Investorenversprechen: Sewing kündigte an, die Eigenkapitalrendite von 0,5 Prozent per Ende 2018 im laufenden Jahr auf rund 4 Prozent zu verachtfachen. Das klingt enorm, eigentlich unmöglich. Eine Normalisierung der mit über 70 Prozent aufgrund eines Sondereffektes enorm hohen Steuerquote würde den Gewinn des Jahres 2018 zwar verdoppeln, aber das reicht lange nicht zur Erreichung der 4 Prozent. Rund 2,5 Prozentpunkte an höherer EK-Quote erhofft sich Sewing aus geringeren Kosten, einer Normalisierung der Steuerquote und weiterem Wachstum in den stabilen Geschäftsfeldern. Den Rest soll die Investmentbank zu steuern. Hoffentlich spielen die Märkte da mit.

## Großbanken II

### Das leidige Fusionsthema

Das leidige Fusionsthema verfolgt die Deutsche Bank weiter, obwohl es Christian Sewing und Kollegen während der gesamten PK gelungen ist, nicht ein einziges Mal das Wort Fusion oder Commerzbank zu sagen. Ein Zusammenschluss der Frankfurter Großbanken würde sie



größer werden lassen. Er würde sie auch als Übernahmeziel für einen ausländischen Wettbewerber unattraktiver machen. Er würde auch die im Konjunkturabschwung drohenden steigenden Wertberichtigungen auf eine breitere Basis verteilen. Aber er würde auch lähmen.

Manch einer erinnert sich noch an eine große und stolze Münchner Bank, die aus Angst vor einer Übernahme durch einen Frankfurter Konkurrenten, damals war die Deutsche Bank noch stark, lieber die Fusion mit einer zweiten Münchner Bank anstrebte. Heute ist vom Glanz nichts mehr übrig, das Institut ist kaum mehr mehr als die Hauptniederlassung einer italienischen Großbank in Deutschland. Und die Verteilung von Risiken lässt diese nicht verschwinden – siehe Bremer Landesbank und Nord-LB. Und möchten die Politiker, die diesen Zusammenschluss angeblich forcieren, am Ende des Tages tatsächlich für die Entlassung von sicherlich mindestens 30000 Bankmitarbeitern verantwortlich gemacht werden. Hier gibt es endlich mal einige „Aber“, die für Sewing und die Deutsche Bank sprechen. Also lasst ihn mal machen. Auch wenn es ein Marathonlauf wird, der viel Geduld und Kondition erfordert.

## Großbanken III

### Hoffnungsträger DWS?

In sensiblen Geschäftsbereichen sind negative Nachrichten besonders schlecht. Mit diesem Hinweis hat Christian Sewing bei der Bilanzberichterstattung 2018 der Deutschen Bank neben dem Investment Banking ausdrücklich auch das Asset Management angesprochen, konkret die im März 2018 an die Börse gebrachte DWS. Der Chef der Deutschen Bank hat dabei auf Auswirkungen auf Neugeschäft und Ertrag durch die Durchsuchungen der Staatsanwaltschaft in seinem Haus sowie auf die negativen Schlagzeilen rund um die Geldwäschevorwürfe gegen die Danske Bank angespielt. Aber er weiß ganz genau, dass ein großer Teil des gegenüber dem Vorjahr um 26 Prozent auf 538 Millionen Euro rückläufigen Ergebnisses vor Steuern der Tochtergesellschaft auch auf hausgemachte Probleme der DWS zurückzuführen ist.

Wie die Muttergesellschaft leidet auch die Asset-Management-Tochter unter einem zu hohen Kostenblock. Das selbst verordnete Pro-

gramm zur Kosteneffizienz schlägt nicht schnell genug an. Konkret sind die bereinigten Erträge der DWS um 8 Prozent auf 2,259 Milliarden Euro gesunken, die bereinigten Kosten dagegen nur um 4 Prozent auf 1,676 Milliarden Euro. Hinzu kommen die enormen Mittelabflüsse in Höhe von 22,3 Milliarden Euro allein im abgelaufenen Geschäftsjahr. Davon sind lediglich 7 Milliarden Euro auf das vierte Quartal zurückzuführen. Im Wesentlichen waren drei große Effekte für den Rückgang verantwortlich, nämlich Nettoabflüsse von rund 10 Milliarden aus Versicherungsmandaten, Abflüsse von rund 11 Milliarden Euro aus Effekten rund um die US-Steuerreform und negative Auswirkungen der Einführung von MiFID II. Zusammen mit der Kursentwicklung schmolzen die Assets under Management auf 662 Milliarden Euro ab – nach 700 Milliarden Euro im Vorjahr.

Ob die DWS mit Blick auf ihre Zukunft auf die Marktentwicklung bauen kann, lässt sich bei weiterhin volatilen Märkten nicht absehen. Immerhin fallen die US-Steuerreform und MiFID II als mögliche Störfaktoren weg. Und neue Kooperationen mit Nippon Life, Generali und dem Vermögensverwalter Tikehau Capital im Bereich der Alternative Assets versprechen ebenso Chancen auf ein Ertragswachstum wie ein stärkerer Fokus auf ein Digitalisierungsangebot und auf nachhaltige Investments. Aber die größten Impulse verspricht sich Christian Sewing offenbar von dem Wechsel im Topmanagement. Seit seiner Berufung als CEO Ende Oktober hat Asoka Wöhrmann schon einige Signale gesetzt: Er hat zwei weitere Neubesetzungen in der Geschäftsführung vorgenommen, konnte einen wichtigen Fondsmanager halten und hat die Mitte 2018 angekündigte Übertragung der Fondsadministration in Deutschland und Luxemburg an BNP Paribas Securities Services erst einmal gestoppt. An der verordneten Kostendisziplin will er gleichwohl festhalten und die Cost Income Ratio unter 65 Prozent drücken. Aber da müssen die Kunden und die Märkte mitspielen.

## Börsen

### Zum Ersten ... zum Zweiten ...

... zum Dritten ... verkauft! Man bekommt ein wenig das Gefühl, auf einer Auktion zu sein, wenn man den Bieterwettstreit zwischen der amerikanischen Nasdaq und der Europäischen

Euronext um die norwegische Börse Oslo Børs VPS beobachtet (zu den Einzelheiten des Bieterwettkampfs siehe Börsen). Die Nasdaq, mit einer Marktkapitalisierung von 11,27 Milliarden US-Dollar die zweitgrößte Börse der Welt, besitzt bereits alle anderen großen Börsen in Skandinavien und dem Baltikum. Die Börsen des US-Konzerns in Dänemark, Finnland, Schweden, Island, Lettland, Estland und Litauen nutzen eine gemeinsame Technologieplattform.

Die Mehrländerbörse Euronext, nach Marktkapitalisierung mit 4,46 Milliarden US-Dollar auf Platz 5 des weltweiten Börsen-Rankings, hält trotz des Gegenangebots der Nasdaq an ihrem Plan fest, die Oslo Børs VPS zu übernehmen und will die verfügbaren Optionen zur Anpassung ihres Angebots prüfen. Der europäische Marktinfrastrukturbetreiber versucht seit einiger Zeit, sich etwas breiter aufzustellen und das Gewicht somit nicht mehr so stark auf den Aktienhandel zu legen. Er betreibt bisher die Börsen in Paris, Brüssel, Amsterdam und Lissabon. Zuletzt wurde auch die auf den Anleihehandel spezialisierte Börse in Irland übernommen. Beiden Börsenbetreibern würde die Übernahme die Chance geben, sich stärker in Nordeuropa zu positionieren, und mit Sicherheit positive Skaleneffekte bringen. Die finale Entscheidung über die Übernahme der Osloer Börse liegt beim norwegischen Finanzministerium, das bereits einen langwierigen Prozess in Aussicht gestellt hat. Und wer weiß, vielleicht gewinnt David gegen Goliath, auch wenn David in diesem Fall nicht ganz so schwach ist, wie in der biblischen Geschichte.

Doch wie ist der Bieterwettbewerb zu werten? In der Börsenlandschaft kommt es seit vielen Jahren vermehrt zu Konsolidierungen. Viele Handelsplätze, die heute als kleine Börsen wahrgenommen werden, wie die Oslo Børs, sind mitunter die einzigen und größten ihres Landes. Deutschland bildet mit der Deutschen Börse und den spezialisierten Regionalbörsen die Ausnahme. Börsen wie London oder die Deutsche Börse liegen gemessen an der Marktkapitalisierung mit Platz sechs und zwölf jedoch hinter der Spitzengruppe. Auf den ersten Blick bieten Zusammenschlüsse von Börsen für die Anleger Potenzial für Skaleneffekte (Economies of Scale) und damit günstigere Konditionen. Auf den zweiten Blick zeigt sich jedoch die Gefahr einer Monopolbildung. Gilt Deutschland, Europa oder die Welt für die Wettbewerbshüter als relevanter Markt? Eine

Chance, die Monopolbildung aufzubrechen, ist die Entwicklung von spezialisierten Handelsplattformen wie etwa die European Energy Exchange.

## Private Banken

### ING: digitale Finanzberatung

Gut laufende Geschäfte erleichtern die Berichterstattung. Wenn Remco Nieland Anfang April sein Amt als Finanzvorstand der deutschen Tochtergesellschaft der ING an seinen Nachfolger Norman Tambach übergibt und an anderer Stelle im Konzern tätig wird, hat er diese komfortable Lage sechs Jahre als Dauerzustand erleben dürfen. Denn dank des seit 2008 ununterbrochenen Wachstums in den traditionellen Geschäftsfeldern Spargelder (von 62 auf 127 Milliarden Euro) und Baufinanzierung (von 43 auf 73 Milliarden Euro) sowie einem bemerkenswerten Anstieg des Kreditbestandes im Wholesale Banking auf mittlerweile 36 Milliarden Euro per Ende 2018 lassen sich die im vergangenen Jahr eher schwierigen Marktverhältnisse im Wertpapiergeschäft vergleichsweise leicht kompensieren und tun der Wachstumsgeschichte keinen Abbruch.

Ein solches Wachstum begünstigt auch die Ertragsrechnung, die nicht mehr für die Bank, sondern künftig für die ING Holding Deutschland ausgewiesen wird. Letztere umfasst auch den Baufinanzierungsvermittler Interhyp sowie einige weitere Holdinggesellschaften. Für 2018 ist in dieser neuen Konstellation ein Ergebnis vor Steuern von 1,322 (1,272) Milliarden Euro zusammengekommen. Im Einzelnen hat sich der Zinsüberschuss um 47 Millionen Euro auf 2,139 Milliarden Euro erhöht, der Provisionsüberschuss ist um 1 Million Euro auf 283 Millionen Euro zurückgegangen, der Verwaltungsaufwand ist um 4 Prozent gestiegen. Bei der Risikovorsorge gab es nach Zuführungen von 13 Millionen Euro im Vorjahr im Berichtsjahr eine Auflösung von 5 Millionen Euro.

Hinsichtlich der strategischen Ausrichtung in den kommenden vier Jahren hat die ING Deutschland die zentralen Ziele klar und selbstbewusst formuliert: Sie will als „Digital Leader“ zu einer der führenden Universalbanken Deutschlands werden und setzt dabei auf das Girokonto als Türöffner. Mit ihrer Banking



App und all den Möglichkeiten des Einsatzes künstlicher Intelligenz strebt sie dabei nach einer zeitgemäßen Interpretation des Hausbankprinzips. Im Firmenkundengeschäft will das Institut in den kommenden Jahren auf Rang fünf vorrücken. Dabei sollen in diesem Segment mit Niederlassungen neue Wege beschritten werden. Eine Neuerung ergibt sich auch im Wertpapiergeschäft. Dort soll der bislang beratungsfreie Ansatz schrittweise um eine digitale Finanzberatung erweitert werden, der sich insbesondere an die Kundengruppe mit einem Anlagevermögen von über 50 000 Euro richtet. Wie stark sich die Ausrichtung der Bank verschoben hat, zeigt auch ein Blick auf die Neukundenstruktur 2008 und 2018. Vor elf Jahren waren 70 Prozent der Neukunden dem Spar- und Wertpapiergeschäft zuzuordnen, 2018 noch 20 Prozent. Das Girogeschäft hat im vergangenen Jahr 55 (20) Prozent der Neukunden generiert und das Kreditgeschäft 25 (10) Prozent.

## Berenberg Bank

### Kommunikation in schweren Zeiten

Für Ende April dieses Jahres hat die Hamburger Privatbank Berenberg die Veröffentlichung ihres Geschäftsberichtes 2018 angekündigt. In früheren Jahren hätte sich wohl kaum jemand daran gestört, wenn die Bank dann erst ihren Einblick in den Verlauf des Berichtsjahres gegeben hätte. Doch mit einer zunehmenden Orientierung in das Ausland und dem damit verbundenen Wandel von einer norddeutschen Privatbank zu einem internationalen Beratungshaus verbindet die Bank dem eigenen Selbstverständnis nach offenbar auch den Anspruch, sich mit der Informationspflicht den Gepflogenheiten der Branche anzupassen und hat bereits erste Zahlen vorgelegt.

Dass diese just zeitgleich mit der Präsentation der Zahlen der Deutschen Bank und an einem Freitag herauskamen, kann Zufall oder Absicht sein. War es das Kalkül der Bank, so wurde in der Branche geunkt, mit ihren diesmal nicht ganz so erfreulichen Zahlen ein kleines Versteckspiel am Wochenende und im Schatten der Berichterstattung der Frankfurter Großbank zu betreiben? In der Sache haben in beiden Häusern gerade die stark von der Stimmung an den Kapitalmärkten abhängigen Ge-

schäftsfelder Investment Banking und Asset Management hier wie dort massiv gelitten. Als eine der Ursachen für die Bremsspuren im Asset Management verweist Berenberg im eigenen Haus auf die spürbare Belastung durch die Umsetzung von MiFID II. Angesichts eines Rückgangs des umgesetzten Geschäftsvolumens in der Anlageberatung um rund die Hälfte registriert die Bank eine Aufwertung der reinen Vermögensverwaltung und wirft mit Blick auf die Neuorientierung im eigenen Haus die berechnete Frage auf, ob es im Sinne des Gesetzgebers sein kann, die individuelle Kundenberatung zurückzudrängen.

Neue Chancen eröffnet MiFID II für Berenberg allerdings möglicherweise auf dem Feld des Research, das schon im Berichtsjahr weiter ausgebaut wurde und nicht zuletzt für Mid-Cap-Werte aus Großbritannien und den USA weiter forciert werden soll. Insgesamt wird derzeit Research für über 150 US-Werte geboten, in den kommenden zwei Jahren wird eine Verdopplung angepeilt. Hoffnung auf die Zukunft machte zudem im Investment Banking schon im Berichtsjahr das Emissionsvolumen, das sich von 8,6 auf 16,7 Milliarden Euro fast verdoppelt hat. Im gesamteuropäischen ECM-Geschäft (Equity Capital Markets) schaffte es Berenberg im Berichtsjahr 2018 nach Transaktionsvolumen in die Liste der Top Ten.

Auf die Ertragsrechnung 2018 hat sich das noch nicht sichtbar ausgewirkt. So ging der wichtige Treiber Provisionsüberschuss um 19 Prozent auf 279 Millionen Euro zurück. Der Zinsüberschuss sank von 67 auf 53 Millionen Euro und der Handelsüberschuss von 21 auf 19 Millionen Euro. Dass die Verwaltungsaufwendungen von 348 auf 372 Millionen Euro gestiegen sind – davon 226 (211) Millionen Euro Personalkosten – wird auf Investitionen in die IT und nicht zuletzt Restrukturierungskosten im deutlich zweistelligen Millionenbereich zurückgeführt. Massiv von 90 Millionen Euro auf 23 Millionen Euro ist der Jahresüberschuss gefallen. Die harte Kernkapitalquote wird auf 13,2 (14,1) Prozent beziffert. An Verbesserungen wird schon gearbeitet. Konkret hat sich die Bank von etwa 150 Mitarbeitern insbesondere in den Bereichen IT und Investment Banking getrennt. Und ein Teilverkauf der Anteile an der Berenberg Bank, Schweiz sowie die Schließung der Niederlassung in Wien Anfang 2019 sollen die Komplexität reduzieren und vermutlich auch positive Auswirkungen auf die Ertragsrechnung haben.