

IN DIESER AUSGABE

Alfa-Bank	5
American International Group	13
Amundi	3
CMC Markets	5
Deutsche Börse	13
Eintracht Frankfurt	5
Generali	2
Hong Kong Exchanges & Clearing	3
Humana	2
IG Group	5
Monte dei Paschi di Siena	3
Naga Group	5
Plus500	5
Promsvyazbank	5
Sberbank	5

Krankenversicherer Humana kauft zu

Börsen-Zeitung, 19.12.2017 für Frankfurt – Der US-Krankenversicherer Humana befindet sich in fortgeschrittenen Gesprächen mit den beiden Private-Equity-Firmen TPG sowie Welsh, Carson, Anderson & Stowe, um den Gesundheitsdienstleister Kindred Healthcare gemeinschaftlich zu übernehmen. Das berichtet das „Wall Street Journal“. Die Bewertung liege inklusive Schulden bei 4 Mrd. Dollar. Die in Kentucky beheimatete Kindred ist einer der größten Anbieter von häuslicher und Hospizpflege in den USA.

GASTBEITRAG

Börsen-Zeitung, 19.12.2017 Bei der diesjährigen Umfrage der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Ergebnisentwicklung im Niedrigzinsumfeld haben die Banken dargelegt, dass sie bis 2021 einen Ergebnisrückgang (Gesamtkapitalrentabilität) von 16% erwarten. War in der Umfrage 2015 noch die Rede davon, dass bei anhaltendem Niedrig-beziehungsweise Nullzinsniveau bis 2019 die erwartete Profitabilität – sowohl nach institutseigenen Planungen als auch in den aufsichtsrechtlichen Szenarien – „stark rückläufig“ wäre, so steht mit der aktuellen Aussage eine völlig andere Größenordnung und damit auch Problemdimension im Raum.

EU geht Bitcoin-Regulierung an

Handelsplätze müssen Vorkehrungen gegen Geldwäsche treffen – Lange gesetzliche Umsetzungsfrist

Die EU hat sich auf strengere Regeln für den Bitcoin-Handel geeinigt. Das ist Teil einer umfassenden Initiative gegen Geldwäsche im internationalen Zahlungsverkehr. Politiker und Ökonomen fordern mit Blick auf den Verbraucherschutz regulatorische Maßnahmen, sind mit steigenden Bitcoin-Notizen doch zunehmend private Anleger eingestiegen. Frankreich will Bitcoin zum Thema für die G20 machen.

Börsen-Zeitung, 19.12.2017 bg Frankfurt – Während die Kryptowährung Bitcoin ein Kurshoch nach dem anderen zum Dollar markiert, bringen die EU-Staaten eine verschärfte Aufsicht der Kryptowährungshandelsplätze auf den Weg. Das kündigte EU-Justizkommissarin Vera Jourova an und stellte ein härteres Vorgehen gegen Bitcoin-Handelsplätze in Aussicht. Man wolle Transparenz schaffen und damit im Rahmen eines größeren Maßnahmenpakets Geldwäsche und Terrorfinanzierung erschweren.

Die Kryptowährung wird stark in Schwellenländern genutzt – vollkommen anonym ist sie entgegen landläufiger Meinung aber nicht, da Daten des Käufers in der Regel auf einer Blockchain festgehalten werden und sich damit zum Konto des Einzahlers zurückverfolgen lassen. Beschlagnahmte Bitcoin können dann von den Behörden, sofern sie Zugriff

zu den Wallets bekommen, selbst veräußert werden. Dann winken Währungsgewinne: Die hessische Justiz will möglichst bald 126 Bitcoin verkaufen, die bei einer Razzia 2014 beschlagnahmt wurden – es winken Einnahmen von umgerechnet 1,9 Mill. Euro gegenüber 50000 Euro zum Zeitpunkt der Beschlagnahmung.

Die Maßnahmen der EU sollen nun dazu dienen, anonyme Transaktionen, die über das Darknet grundsätzlich möglich sind, sowie das Bezahlen mit Prepaid-Karten für den Bitcoin-Erwerb zu unterbinden. Die neuen Regeln müssen noch von den EU-Staaten und dem EU-Parlament angenommen werden, um dann noch binnen 18 Monaten in nationales Recht umgesetzt zu werden.

Handlungsbedarf dürfte schon jetzt in der Verbraucherschutzauufsicht sowie in der Handelsplatzregulierung durch nationale Aufseher im Verbund mit der EU-Aufsicht ESMA bestehen. Mit anziehenden Bitcoin-Notizen werden immer mehr Kleinanleger von der Kryptowährung angezogen, da ein Investment in Bitcoin schnellen Reichtum verspricht.

In London wacht die FCA über Kryptoplattformen, Großbritannien ist in Sachen Kryptokontrolle auf einer Linie mit Brüssel. Eine wirksame Kontrolle dürfte angesichts der globalen Bitcoin-Liquidität aber erst möglich sein, wenn global koordiniert vorgegangen wird. In den USA

wird Bitcoin als „Commodity“, also analog zu Rohstoffen reguliert, während die ESMA Bitcoin generell als Finanzprodukt betrachtet.

Insbesondere Frankreich dringt auf eine stärkere Regulierung der In-

ANZEIGE

Heute erscheint
eine neue Ausgabe von

Fonds & Finanzen,
dem Assetmanagement-Newsletter der Börsen-Zeitung.

boersen-zeitung.de/fondsundfinanzen

Bestellen Sie Ihr Probeabonnement unter +49 69 2732-191 oder leserservice@boersen-zeitung.de.



ternet-Währung Bitcoin. Im Rahmen der Konsultationen der 20 führenden Industrie- und Schwellenländer sagte Finanzminister Bruno Le Maire: „Ich werde der nächsten G20-Präsidentschaft, Argentinien, vor-

schlagen, dass wir alle zusammen beim G20-Gipfel im April eine Diskussion über Bitcoin führen.“ Es gebe „nachweislich ein Risiko durch Spekulation“. Dies müsse näher beleuchtet und reguliert werden.

Mahnende Worte fand Ifo-Präsident Clemens Fuest, der die Frage aufwarf, inwieweit Erträge aus dem Bitcoin-Handel besteuert werden müssten und ob Risiken für die Finanzstabilität entstünden, wenn Institutionen in Bitcoin investierten. Am Wochenende fand das Debüt eines Bitcoin-Futures auf der CME statt. Vor einer Woche hatte bereits die CBOE einen Terminkontrakt auf die Kryptowährung angeboten.

Konstruktionsfehler

Fuest will im Gegensatz zu so manchem Kryptowährungskritiker aber nicht ausschließen, dass Bitcoin sich dauerhaft etablieren könnte. Er sei da „etwas vorsichtiger als viele Skeptiker, die einen Zusammenbruch vorhersagen“. UBS-Verwaltungsratspräsident Axel Weber sprach sich dafür aus, die Regulatoren sollten einschreiten, die Kryptowährung sei nicht werthaltig. Der Höhenflug von Bitcoin habe damit zu tun, dass allein die Nachfrage ihren Wert bestimme, was ein Konstruktionsfehler sei, so der ehemalige Bundesbank-Chef.

- Wertberichtet Seite 8
- Berichte Seite 18

Konsequent von der alten Mentalität Abschied nehmen

Da fragt sich der kundige Thebaner, wie eine solche Ergebnisverbesserung zustande kommen kann. Leider ist die Ursachenanalyse von Bundesbank und BaFin zur neuen Entwicklung sehr unscharf, wenn auch ihre Pressemitteilung zur Umfrage selbst Zweifel erkennen ließ, da sie Teile der vorgelegten Planungen als „sehr ehrgeizig“ qualifizierten.

Wie ist es wirklich? Ein genauere Blick auf die Ergebnisse zeigt, dass sich am Tatbestand des dramatischen Rückgangs des Zinsüberschusses als wichtigster Erfolgsquelle in den nächsten Jahren um rund 50% nichts geändert hat. Die Zerlegung des Zinsüberschusses in seine Erfolgsquellen und deren Bestimmungsfaktoren zeigt, dass in Zeiten

„normaler Zinsen“ bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken etwa 40% aus den Passivmargen und rund 25% aus der Anlage der eigenen Mittel kommen. Wie in der Umfrage aus 2015 noch ausführlich dargestellt, werden diese Erfolgsquellen sich so deutlich verringern, dass der Zinsüberschuss um gut die Hälfte sinken wird. An den Einflussfaktoren dafür hat sich nichts geändert, denn der vielbeschworene Ausstieg der EZB aus ihrer leichten Geldpolitik wird allenfalls zu mikroskopischen Zinssteigerungen führen und wurde zudem nach neuesten Äußerungen weiter in das Jahr 2019 verschoben.

Die schwächere Auswirkung auf das Gesamtergebnis soll sich durch erhebliche kompensatorische Effekte ergeben: Ein kaum plausibel zu begründender Anstieg des Provisionsergebnisses um 3 Mrd. Euro soll nahezu den gesamten Rückgang des Zinsüberschusses ausgleichen, steigende Kosten werden weiter belasten, und das „Sonstige Ergebnis“ soll steigende Risikokosten mehr als ausgleichen. Aber selbst dies gelingt nur in dem von den Aufsehern definierten Normal Szenario. Die sogenannten Stressszenarien zum Beispiel mit weiteren Zinssenkungen führen zum Rückgang des Jahresüberschusses vor Steuern, bezogen auf die Bilanzsumme, um bis zu 60%!

Ein steiniger Weg

Beruhigen kann hier auch nicht der – für eine Aufsicht erstaunliche – Verweis auf die „starke Kapitalposition der Institute durch stille Reserven“, wenn man weiß, dass ein traditionell nennenswerter Teil der Reserven in der Unterbewertung eigener Wertpapierbestände aus einer früheren Hochzinsphase besteht. Im weiteren Zeitablauf oder noch mehr bei einer Zinserhöhung werden diese Reserven als buchhalterische Posten aus der Bilanz schlicht verschwinden und stehen als Risikopuffer nicht mehr zur Verfügung.

Diese Feststellungen betreffen die deutschen Kreditinstitute insgesamt oder die verschiedenen Institutgruppen, auf jeden Fall sind es Durchschnittswerte, von denen im Einzelfall erheblich abgewichen werden kann. Bei etwa 1000 Genossenschaftsbanken und knapp 400 Sparkassen gibt es eine erhebliche Streuung um den Durchschnittsbeziehungswerte Medianwert.

Vor diesem Hintergrund ist die allerorten gestellte Frage nach dem neuen Geschäftsmodell berechtigt. Für die betroffenen Banken ist es aber schon ärgerlich, von einer Aufsicht zu dem zusammenbrechenden Zinsergebnis befragt zu werden, wenn eine dieser Institutionen über

die Niedrig-/Nullzinspolitik der EZB diese Entwicklung selbst mitverursacht hat. Ohne Zweifel unternehmen die Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken erhebliche Anstrengungen, um ihre Effizienz zu verbessern und neue Erträge zu generieren. Es finden sich zahlreiche Effizienzsteigerungsprojekte und auch neue Preismodelle zur Steigerung der zweiten bedeutenden Erfolgsquelle, des Provisionsergebnisses. Vereinfacht könnte man sagen: „Wir machen weiter wie bisher, aber besser!“ Wie steinig dieser Weg ist, zeigt die Aussage der Bundesbank in der jüngsten Veröffentlichung zur Er-

sion gebracht und hat – wenn auch nur rudimentär – ihre Umsetzung gefunden, wenn man an Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsbanken sowie an Kreditfabriken denkt.

■ Weiterhin wurde vor über zehn Jahren versucht, ein wesentliches Element der „alten Mentalität“ zu brechen, als mit der Idee der Einführung von Prinzipien der Einfachheit eine konsequente Kundenfokussierung eingebracht wurde. Heute findet sich zwar der Begriff der Einfachheit nahezu auf jeder Webseite der Sparkassen, allerdings ist man von der konse-

quenzen Umsetzung für die radikale Kundenfokussierung noch weit entfernt.



Johann-Rudolf Flesch

Partner der Beratungsgesellschaft RISK-Balance, Hamburg



Laurenz Kohleppel

Associated Partner Berlin Digital Group Innovation+Transformation, Berlin

quenter Umsetzung für die radikale Kundenfokussierung noch weit entfernt.

■ Auch der Versuch scheiterte, ein weiteres Element der „alten Mentalität“ zu brechen, indem unter der Überschrift „Verabschiedung von Illusionen“ die Elemente eines radikalen Umbaus entwickelt wurden. Dabei geht es um den Abschied von der „Produktillusion“, das heißt die wirkliche Konzentration der Produkte auf Kundennutzen und Verständlichkeit für den Kunden. Ferner um den Abschied von der „Beratungsidee“, die Heere von Beratern in den Banken beschäftigt und das wirkliche Kundenbedürfnis und Geschäftspotenzial außer Acht lässt. Weiterhin um den Abschied von der „Wettillusion“, die aus dem Eingehen von Fristen-, Währungs- und Risikotransformationen nachhaltige Erträge erwartet und dadurch komplexe Risikosteuerungssysteme erfordert. Schließlich geht es auch um die Abkehr von der „Managementillusion“, in der das Management glaubt, durch die Anwendung der neuesten Managementmethoden und -lehren den Erfolg anderer kopieren und selbst herbeiführen zu können.

Nun sind die Banken in einer sehr schwierigen Situation: Die von der Geldpolitik gewollte Nullzinsperiode lässt die Ergebnisse einbrechen, schwächere Institute werden in die Verlustzone gedrückt werden. Dies fällt zusammen mit den Herausforde-

Schöpferische Kraft

Zurzeit muss man aber konstatieren, dass sich die Aktivitäten vielfach immer noch zwischen einem „Weiter so, nur besser“ oder „Wir werden zum Fintech“ bewegen. Die schöpferische Kraft muss sich aber in einer konkreten Umgestaltung der Geschäftsmodelle niederschlagen:

■ Allein aus den Anpassungszwängen der Niedrigzinsphase lassen die dargestellten Zahlen eine drastische Reduktion des Filialnetzes und damit einhergehend einen Rückgang der Mitarbeiterzahlen um über 30% notwendig werden. Dies wird mit einer umfassenden Ablösung mitarbeitergestützter Bankprozesse durch algorithmisch basierte Arbeitsabläufe und deren Optimierung durch roboterassistierte Prozessautomatisierung einhergehen. Aber eine solche Effizienzverbesserung kann nur der erste Schritt sein.

■ Weitanspruchsvoller ist die Akzeptanz der – wenn auch schmerzlichen – Erkenntnis, dass die Erträge des Retailgeschäfts eine flächendeckende regionale Präsenz nicht länger tragen werden und daher nur wenige „Flagship-Store-Filialen“ übrigbleiben. Regionale Autonomie und örtliche Präsenz eines Kreditinstituts werden sich nur dort behaupten können, wo sie sich in Bankgeschäften mit einem ausgeprägten und individuellen Beratungsbedarf als uneingeschränkt marktfähig erweisen können, zum Beispiel im Firmenkundengeschäft und im Private Banking. Dies wird insbesondere die Sparkassen und Volksbanken radikal verändern.

Ein Resümee: Diese Einschnitte bedeuten nichts weniger als konsequent Abschied zu nehmen von der alten Mentalität. Ein Festhalten daran wäre letztlich nichts anderes als ein Festhalten an Illusionen. Mit einer solch entschlossenen Haltung können dann die mutigen, riskanten und auch unbeliebten Entscheidungen getroffen werden, die auch Dombret als notwendig ansieht, um eine erfolgreiche und den Anforderungen angemessene Geschäftspolitik zu ermöglichen.

Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A.

1c, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

R.C.S. Luxembourg Nr. B31093

MITTEILUNG AN ALLE ANTEILINHABER DES FONDS

Saphir

Anteilklasse A (HAFX6Y / LU1023326793)

Anteilklasse B (HAFX5P / LU0635707374)

Anteilklasse C (HAFX5Q / LU0635778557)

Die Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. als Verwaltungsgesellschaft des Saphir („Fonds“) hat beschlossen, den Fonds mit Wirkung zum 18. Dezember 2017 in Liquidation zu setzen. Zeichnungen und Rücknahmen für den Fonds sind bereits nicht mehr möglich. Für den Fonds können, im Falle einer Wiederaufnahme des Anteilschneidungsgeschäftes, erhöhte Rücknahmen nicht vollständig ausgeschlossen werden. Signifikante Mittelzuflüsse werden für den Fonds hingegen nicht erwartet. Die Liquidation erfolgt somit im Interesse der Anleger.

Im Rahmen des Liquidationsverfahrens sollen zunächst insbesondere die liquiden Vermögenswerte aus dem Portfolio des Fonds im Interesse der Anleger verkauft werden. Um Marktopportunitäten nutzen zu können, kann es im Zeitraum bis zum Abschluss der Liquidation zu Anlagegrenzverletzungen kommen. Diese Grenzverletzungen werden nicht zurückgeführt.

Als Liquidator wird die Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. fungieren. Herr Stefan Schneider wird die Gesellschaft als Liquidator vertreten. Auf Beschluss des Liquidators kann von Zeit zu Zeit eine Ausschüttung aus dem Fondsvermögen erfolgen.

Im Portfolio des Fonds sind zwei Anleihen enthalten, die zurzeit wenig liquide sind. Aufgrund dessen kann derzeit keine Aussage getroffen werden, wann die Liquidation des Fonds abgeschlossen werden kann. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Anleihen bis zum Ende der Laufzeitende im Portfolio verbleiben müssen. Der Fonds wird solange mit dem Zusatz „in Liquidation“ geführt, bis die Liquidation vollständig abgeschlossen ist. Die mit der Liquidation verbundenen Kosten werden vom Fonds getragen. Insbesondere werden die Kosten des Liquidators respektive Beratungskosten des Liquidators dem Fondsvermögen belastet werden.

Liquidationserlöse, die zum Abschluss des Liquidationsverfahrens von den Anteilhabern nicht eingefordert worden sind, werden von der Verwahrstelle für Rechnung der berechtigten Anteilhaber bei der „Caisse de Consignations“ in Luxemburg hinterlegt, wo diese Beträge verfallen, wenn sie nicht innerhalb der gesetzlichen Frist dort angefordert werden.

Luxemburg, im Dezember 2017

Der Vorstand der

Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A.