

Deutsche Bank Strategie . . .

Die Deutsche Bank hat beim Ergebnis für das 1. Quartal 2015 mit Erlösen von €10.4 Mrd fast den Rekord aus 2011 gebrochen und im bereinigten Kerngeschäft mit €3,5 Mrd Ertrag einen neuen Meilenstein erreicht. Die Analysten-Schätzungen wurden deutlich übertroffen.

Der Nettogewinn lag mit €550 mio allerdings weit **unter** Vorjahr, weil die Strafe für Manipulation (Brutto €2,5 Mrd) ebenfalls alle bisherigen Grenzen sprengt. Der schwache Euro war eine weitere Bürde, denn die Kosten waren dadurch €500 mio höher und die Bilanz wurde künstlich aufgebläht, was Kapital bindet.

Der Buchwert pro Aktie ist per Ende März um 7% auf €53 geklettert und die Postbank-Aktie hat heute 13% zugelegt, was der „blauen“ Bank zusätzliche €1 Mrd Gewinn in die Konzernkasse spült. Trotzdem ist der Börsenkurs heute erst gestiegen, dann aber saftig gefallen. Die Bank hat auf dem Rücken des guten Quartalgewinns den lange debattierten Strategie-Wechsel erläutert und die Anleger damit angeblich enttäuscht.

Quartals-Ergebnis: Die Erlösseite demonstriert die starke Marktposition der Bank, die Kostenseite offenbart die Schwächen im Geschäftsmodell. Die Frustration über diese Schere manifestiert sich im Strategie-Wechsel, der heute vorgestellt wurde.

Botschaft der Strategie-Debatte: Da die Inhalte schon seit Monaten durch die Presse geistern, gab es heute keine nennenswerten Sensationen. Deutlich wurden nur die Eckdaten der unglaublich quälenden Richtungsdebatte. Das Ziel der Übung lautet: Mehrwert für Eigentümer. Der Schlüssel zum Erfolg: Neu-Einschätzung der Lage erfordert tiefgreifenden Wandel, da die tektonischen Verschiebungen unterschätzt wurden (Geschäftsmodell ist operativ und strukturell zu komplex).

Frappierend bleibt, dass die „blaue“ Bank im gleichen Atemzug Rekorderlöse meldet und eine Schrumpfkur plant, um noch schlagkräftiger zu werden. Dies darf aber nicht als arbeitnehmer-feindliche Sozial-Arroganz missverstanden werden. Im Gegenteil. Die Bank nutzt die Gunst der Stunde, um der globalen Konkurrenz aus einer Position der Stärke heraus Paroli zu bieten und dem lokalen Wettbewerb noch weiter zu enteilen.

Gleichzeitig wird die Frustration darüber adressiert, dass die im Jahr 2012 verabschiedete Strategie 2016 dank CRD4/Basel III zur Makulatur verkommen ist und von jener brutalen Realität in die Zange genommen wurde, bei der Strafzinsen auf Einlagen plus Digitalisierung im Zahlungsverkehr das Kerngeschäft pulverisieren, während im Kreditgeschäft Zinsen für Schuldner hoffähig werden, was Banken mit noch mehr Eigenkapital unterlegen müssen. Die Summe dieser Entwicklungen (Zinspolitik, Finanzpolitik, Wirtschaftspolitik, Standort-Politik) konfrontiert das Geschäftsmodell der Bank mit fundamentalen Herausforderungen.

Apropos Geschäftsmodell: Das Problem der Banken ist nicht mehr länger hausgemacht, denn die Versicherer haben eine Art Vorbild-Funktion übernommen. Sie werden vom Nullzins-Regime regelrecht an die Wand gedrückt (siehe Warnung der Rating-Agenturen!). Das gilt analog auch für die Energie-Politik, wo der ins bodenlose fallende Strompreis die unrentablen Kraftwerk-Parks von EON und RWE in den Ruin treibt.

Die heutige Überraschung im Konzept der Deutsch-Banker kann wie folgt auf den Punkt gebracht werden. Als Antwort auf die historisch wohl einzigartige Herausforderung der Zinspolitik wird das Geschäftsmodell der blauen Bank in Frankfurt nun von hinten aufgepäuselt. Dreh- und Angelpunkt oder Steuerungsschraube der Strategie 2020 ist die geplante Leverage-Ratio (maximaler Verschuldungsgrad) in Höhe von 5%. Sie diktiert die ultimativ tragfähige Bilanzgröße im Kontext von RWA (risiko-gewichtete Aktiva) und Kern-Kapital (11%), woraus sich Cost-Income-Ratio (65%), Rentabilität und Dividenden-Politik

ableiten. Anshu-Jain misst sich mit seinem ambitionösen Richtwert von 5% nicht an der flachen Hürde für Lokal-Konkurrenten in Europa (3% ab 2018), sondern am US-Markt, wo die Messlatte fast doppelt so hoch liegt.

Rechnet man diese völlig neue strategische Zielgröße durch, dann wird klar, warum die Strategie so lange und kontrovers diskutiert wurde. Im Resultat benötigt die „blaue“ Bank bei einem Verschuldungsgrad von 5% und einer Kernkapitalquote von 11% ungefähr €10 Mrd mehr Eigenkapital, eine um €300 Mrd geschrumpfte Bilanz. Daraus errechnet sich bei einem Gewinn von €6 Mrd auf der Basis einer kleineren Bilanz eine Rentabilität von 10%.

Schlimmer noch: Das Kerngeschäft der Postbank müsste komplett eingestellt werden, weil Kleinkredite und Hypotheken aufgrund der Mini-Margen bei einer Leverage-Ratio von 5% aufgrund der erforderlichen Kapitalmengen keine Rentabilität zulassen

Damit sind die Würfel gefallen: Es bleibt für „blau“ beim Modell der Universalbank, die schrumpfen muss. Der Vorstand schießt dabei auf die relativ höhere Effizienz der Konkurrenz im Massengeschäft und reagiert mit einem entschlossenen Rückzug aus Nischen-Märkten und Produkten. So wird ein Geschäftsmodell entschlackt, das zu komplex geworden ist.

Hinzu kommt, dass die Summe aus inflationären Tendenzen bei Aufsichtskontrollen und Kapitalbindung zum nicht kompatiblen Würgegriff wird, wenn der Strafzins auf Einlagen keinen Ertrag erwirtschaftet, sondern Geld kostet. Die von Überkapazität geplagte Postbank kann unmöglich auf Erfolg getrimmt werden. Sie wird abgespalten, weil sie mit €155 Mrd Umfang und 15.000 Personal keine Kapitalrendite erwirtschaftet. Die „blaue“ Bilanz wird dadurch gewaltig geschrumpft, was entsprechendes Kapital freisetzt (Marktkapitalisierung Postbank €8 Mrd).

Die neue Strategie 2020 wird geschätzte €3,7 Mrd an **Einmal-Kosten** verursachen, was **jährlich** €3,5 Mrd an Kosten spart (gestreckt über 5 Jahre: jährl. Belastung € 700 mio).

Insgesamt sind die Details aber noch so vage, das es sich dabei um kaum mehr als ein Wasserstandmeldung handelt, denn es gibt bis dato weder ein fertiges CRD4-Regelwerk (capital requirement directive) noch endgültige Basel-III Vorgaben oder harmonisierte TLAC-Vorschriften (total loss absorption capital).

Apropos: Die Aktie der HSBC notiert nach einer vergleichbaren Ankündigung heute 3% fester.