

Protokoll HV Deutsche Bank – 21. Mai 2015

Aktionärsvertreter und Stimmrechtsvertreter hatten bereits im Vorfeld der diesjährigen Deutsche Bank Hauptversammlung kräftig für diese Stimmung gesorgt. In umfangreichen Presseinterviews wurde gedroht, den Organen des Konzerns die Gefolgschaft zu verweigern, gefordert, den Vorstand auszutauschen. Bei der Abstimmung haben dann prompt auch 45% der anwesenden Stimmen dem Chef-Strategen Anshu Jain die Entlastung verweigert. Die Folgen sind absehbar: Jain braucht ein Wunder, wenn er seine Demission (in 2017?) verhindern will – er braucht eine Gewinnexplosion.

Der von Paul Achleitner geführte Aufsichtsrat war ernsthaft bemüht, die Wogen zu glätten. Er leitete die Generaldebatte mit großer Umsicht, wohl präpariert, geprägt von Demut. Die Bank räumt ungeschminkt ein, dass die neue Strategie 2020 umstritten und ergo nicht gut kommuniziert worden sei, man sei sich der Frustration der Eigentümer voll bewusst und das Image der Bank in der Öffentlichkeit stark ramponiert sei.

Achleitner erläuterte die Hintergründe der neuen Strategie: Die Bank habe bereits im Herbst 2014 im Rahmen der Langfrist-Planung die ursprünglich im Jahr 2012 verabschiedete Strategie 2015-plus überprüft. Eine schonungslose Analyse zeigte, dass das operative Geschäft zwar erhebliche Fortschritte macht (4 der 6 gesteckten Ziele wurden erreicht: Kultur, Kapital, Profitabilität, IT-Systeme/Überwachung), die zwei verfehlten Ziele (Kosten, Rechtsstreitigkeiten) aber Alarm auslösten. Deshalb haben Vorstand und Aufsichtsrat im Verlauf einer mehrtägigen Klausur 5 verschiedene Geschäftsmodelle auf Tragfähigkeit und Nachhaltigkeit geprüft:

1. Weitermachen wie bislang, auf Besserung hoffen
2. Rückzug auf Europa und Aufgabe des Investment-Bankings
3. Fokus auf reinrassige Produkt-Fabrik
4. Komplette Spaltung der Bank
5. **Hybrid-Lösung: Kunden-orientierte Universalbank mit globaler Präsenz**

Das Hybrid-Modell wurde adoptiert, was zur Frustration vieler Beteiligten keine Radikallösung war und Phantomschmerzen auslöst (Original-Ton Achleitner). Die Klausur habe allerdings gezeigt, dass die Deutsche Bank kein Einzelfall mit hausgemachten Problemen und damit kein Fall für herkömmliche Reparatur-Methoden sei (Austausch der Führung).

Der Finanzsektor scheint von den global größten Investmentbanken bis zu den kleinsten Sparkassen in Agonie zu versinken. Schuld daran sind neben den teils horrenden Strafzahlungen (weltweit fast €200 Mrd) und den explodierenden Regulierungskosten (Deutsche Bank €5,7 Mrd) die unkalkulierbaren Folgen der Finanz-Repression (Dauer-Nullzins-Regime).

Beispiel: Das Geschäftsmodell einer Bank basiert auf der Fristentransformation - gekoppelt mit Leverage (Hebeleffekt durch Einsatz von Fremdkapital). Dies funktioniert in Zukunft nicht mehr, denn der Habenzins wurde abgeschafft und der Sollzins ist negativ. Gleichzeitig muss eine Bank diese Aktivität künftig mit 5% Eigenkapital unterlegen, was zum Dolchstoß für das Einlagengeschäft wird (siehe Postbank).

Die fatale Erosion des Zinsüberschusses hat selbst für die Bilanzen von Sparkassen und Volksbanken existenzielle Folgen. Nicht zuletzt deshalb polemisiert Sparkassen-Präsident Georg Fahrenschon immer verzweifelter gegen die Zinspolitik der EZB.

Apropos: Im Ausland sieht es kaum besser aus. Beispiel: Der weltgrößte Industriekonzern General Electric wird seine Finanztochter verkaufen. Man kann darin eine Zeitenwende sehen: Im Jahr 2007 verdiente GE mit Finanzgeschäften genauso viel Geld wie im Kerngeschäft. Nun, nur acht Jahre später, stellt das Management fest, dass sich "Banking"

nicht mehr lohnt. Original-Ton Jürgen Fitschen auf der HV: „Wir haben die Aufsicht gewarnt, dass dies Konsequenzen haben wird“.

Beispiel Postbank: Das Geschäftsmodell (Bilanzsumme €150 Mrd) ist bei einer aufsichtsrechtlichen Verschuldungsquote von 5% nicht tragfähig, denn es bindet €8 Mrd Eigenkapital und produziert einen Mickey-Maus-Ertrag von €200 mio (Erlöse €5,5 Mrd, Aufwand €5,2 Mrd) wobei das reinrassige Postbank-Einlagengeschäft nicht unter Manipulations-Strafen, Rechtskosten oder Händler-Boni ächzt. Es wird keinen Kapitalmarkt-Investor geben, der bei dieser Mini-Rendite Eigenkapital zur Verfügung stellt. Das zwingt zum Verkauf der Einlagen-Kunden an eine Adresse, die sich aus dem Investmentbanking verabschiedet, auf das Mengengeschäft konzentriert und dort kritische Masse sucht. Anshu Jain kommentiert das wie folgt: Andere Banken haben andere Stärken, gehen andere Wege

Der Aufsichtsrat hat die Weichen entsprechend gestellt: Das Einlagengeschäft ist passé, dem Provisions-Geschäft gehört die Zukunft, Achleitner traut Co-Chef Anshu Jain zu, das Schlachtschiff auf Kurs zu trimmen und die Strategie 2020 ist ab sofort Chef-Sache (Machtfülle von Anshu Jain wurde erweitert).

Der Vorstand wird umgebaut, genau wie die operative Führung eine Stufe unter dem Vorstand. Tatsächlich hat die Bank wohl keine echte Alternative. Deshalb setzt sie sich mit dieser vielfach als „halbherzige Kehrtwende“ missverstandenen Neu-Ausrichtung 2020 in Wahrheit an die Spitze einer Bewegung, die „alternativlos“ ist.

Kapitalmarkt und Anleger werden eine Weile brauchen, jene bittere Pille zu schlucken, bei der eine wildgewordene Geldpolitik die Finanz-, Wirtschafts-, und Währungspolitik schachtmatt gesetzt hat und der global operierenden Finanz-Industrie keine andere Wahl lässt, als sich mit diesen Bedingungen abzufinden (sich selber neu zu erfinden).

Ein Investment in Deutsche Bank Aktien ist somit eine Wette, dass die Frankfurter schneller als die Konkurrenz verstehen, wie sich die Räder der Kapitalmarkt-Welt drehen, daraus die rechten Konsequenzen ziehen und dies am schnellsten umsetzen können.

Apropos: Die Presse-Schlagzeilen bezeichnen das Abstimmungsergebnis von Anshu Jain, der lediglich von 55% der Eigentümer entlastet wurde, recht genüsslich und schadenfroh als schallende Ohrfeige. Aber: Der Aufsichtsrat – der die Machtfülle von Anshu Jain am Vorabend der HV maßgeblich erweitert hat – erzielte eine **Zustimmungsquote** von 95%. Der Tagesordnungspunkt über das Vorsorge-Kapital wurde ebenfalls mit 94% genehmigt. Der Antrag der DWS auf Sonderprüfung erhielt nur 14% (wurde abgelehnt). Die extrem hohe Zustimmung für den Aufsichtsrat zeigt den Grundtenor der eigentlichen Botschaft: Der Vorstand muss die radikal die Kosten senken, was Arbeitsplätze kostet. Die Zeit der politischen Rücksichtnahme ist vorbei. Frage: Was spricht im Kontext der geballten Negativ-Stimmung eigentlich noch für die Aktie?

Antwort: *Anshu Jain hat die schwache Kapital-Rendite wie folgt erläutert: wir haben uns bislang zu viel Flexibilität im Geschäftsmodell bewahrt (um auf alle Szenarien reagieren zu können). In einer Welt, in der Komplexität erheblich teurer geworden ist, war das nicht mehr durchzuhalten. Wir hätten unseren Eigentümern längst mehr Rendite liefern können. Ab sofort gilt unser Fokus nur noch einem einzigen Ziel: Dem Aktionär, egal was das bedeutet (siehe Postbank etc). Unser Team hat die erste Phase der Restrukturierung erfolgreich und lange vor Ablauf des Zeitplans umgesetzt. Es gibt keinen Grund, warum dieses eingespielte Team, dass die Bank in und auswendig kennt, die zweite Phase nicht bewältigen kann.*

Apropos Rechtsstreitigkeiten: Wir haben den Vorstand um eine Erklärung gebeten, warum die Bafin-Aufsichtsbehörde bislang nicht sanktioniert hat, wofür die Bank in England

und Amerika Milliarden-Strafen bezahlt hat und warum die britische FCA keine Manipulation, sondern nur den Versuch sanktioniert, während die US-Aufsicht von Behinderung der Untersuchungen spricht? Anders formuliert: Wir wollten wissen, ob die Bank genau wie im Fall Kirch Milliarden-Strafen zahlt, obwohl es nun formal-gerichtlich bestätigt ist, das Kirch bereits Wochen vorher insolvent war, womit Breuer nur die Wahrheit gesagt hat ?

Die extrem schmallippige Antwort lautete: Die Bafin ist als **zuständige** oberste Aufsicht mit allen Behörden weltweit in ständigem Kontakt mit allen Behörden über Vorfälle in der Deutsche Bank und intim vertraut mit allen Vorfahren! Darüber sei das Rechtsumfeld ausgesprochen heterogen (fremde Länder – fremde Sitten). Unsere Interpretation: Keine sanktions-fähigen Erkenntnisse – jeder macht was er will – die Amerikaner wollen die ausländischen Wettbewerber gezielt schwächen (mit exorbitanten Strafen die Kapitalbasis aushöhlen; zwingt Bank zur Bilanz-Dekompression und Aufgabe von Marktanteilen).

Zum Schluss noch ein Blick auf die Zahlen: Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad, Kapitalausstattung und Dividenden-Rendite (2,59%) sind ordentlich. Die Bank hat in Q1/2015 reinoperativ fast ein Rekordergebnis abgeliefert. Die Strafen haben den Gewinn allerdings von mehr al €3 Mrd auf €1,7 Mrd fast halbiert. Hochgerechnet aufs Jahr kann die Bank scheinbar locker €6 Mrd an Strafen wegstecken und trotzdem noch €6 Mrd Gewinn abliefern, was einem Ertrag pro Aktie von €4,6 entspricht (1,2 Mrd Stück im Umlauf) und damit beim Kurs von € 29 einer Kapitalrendite von 16%.

Da die Aktie aktuell nur bei 50% vom Buchwert handelt, ist die bisherige Restrukturierung und die damit erreichte Kostensenkung / Investition nicht in der Bewertung des Geschäftsmodells berücksichtigt.

Bislang hat die Bank €8,7 Mrd an Kosten für Rechtsstreitigkeiten gezahlt sowie €5,6 Mrd in IT-Systeme investiert. Dieser Aufwand in Höhe von €14,3 Mrd wurde in 2012 bei Verabschiedung der Strategie 2015 plus wohl dramatisch unterschätzt, das Geld.

Dem größten Teil der wesentlich kapital-schwächeren Konkurrenz steht diese Rosskur allerdings noch bevor, weil jedem Wettbewerber eine Schrumpfung des Geschäftsmodells mit Rückzug aus dem Geschäftsfeld droht, wenn nicht ähnlich Anstrengungen mit Blick auf die aufsichtsrechtlichen/regulatorischen Überwachungsprozesse unternommen werden. Die Deutsche Bank läuft der Konkurrenz mit der neuen Zielvorgabe für eine Verschuldungsquote von 5%, nicht hinterher. Im Gegenteil. Sie führt das Rudel an.