

---

## > Geschäfts- und Ertragslage der comdirect Gruppe

---



---

### Gesamtbeurteilung der wirtschaftlichen Lage

---

Im uneinheitlichen Marktumfeld 2011 haben wir die Stärke und Stabilität unseres Geschäftsmodells erneut unter Beweis stellen können. In beiden Geschäftsfeldern ist die comdirect Gruppe gewachsen und hat insgesamt 334 Tsd. Kunden hinzugewonnen. Durch Nettomittelzuflüsse seitens unserer Kunden wurde der kurswertbedingte Rückgang der Assets under Management zu einem großen Teil ausgeglichen. Mit gruppenweit 1,68 Mio. verwalteten Wertpapierdepots – 13,6 % mehr als im Vorjahr – und einer Zunahme der Wertpapiertransaktionen um 22,0 % auf 18,7 Mio. haben wir unsere Position als deutschlandweit führender Anbieter im Online-Wertpapiergeschäft für moderne Anleger weiter gefestigt.

Das Wachstum geht zum einen auf den Ausbau des Leistungsspektrums und attraktive Konditionen, zum anderen auf gezieltes Marketing zurück. Trotz eines signifikanten Anstiegs der wachstumsbezogenen Aufwendungen hat die comdirect Gruppe ein neues Rekordergebnis von 108,1 Mio. Euro aufgestellt und den Vorjahreswert um 33,6 % übertroffen.

Die Marktentwicklung hat die Geschäfts- und Ertragslage der comdirect Gruppe maßgeblich beeinflusst:

- Aufgrund der ausgeprägten Unsicherheit kam es zu starken Kursschwankungen an den Aktienmärkten, die sich auch auf Anlage- und Hebelprodukte auswirkten. Die hohe Volatilität zog vor allem im ersten und dritten Quartal einen kräftigen Anstieg der Orderzahlen nach sich. Entsprechend erhöhte sich der Provisionsüberschuss der comdirect Gruppe und übertraf die Planungen.
- Auf der anderen Seite führte das im vierten Quartal kursbedingt abnehmende Volumen zu einem Rückgang der Vertriebsfolgeprovisionen. Viele Kunden haben jedoch das gesunkene Kursniveau für Neuengagements genutzt. Die Nettoinvestitionen in Wertpapiere summierten sich auf 2,3 Mrd. Euro, konnten aber die Kurswertverluste nicht ganz wettmachen.
- Die Rahmenbedingungen für die Wiederanlage von Kundeneinlagen waren durch das im Jahresdurchschnitt höhere Geldmarktzinsniveau und die uneinheitliche Entwicklung der Risiko- und Liquiditätsaufschläge am Rentenmarkt geprägt. In unserer Prognose waren wir von einem noch stärkeren Anstieg der Geldmarktzinsen ausgegangen; mit dem seit Jahresmitte 2011 wieder expansiveren Kurs der EZB, der mit einer Leitzinssenkung einherging, hat sich die Wachstumskurve beim Zinsüberschuss der comdirect Gruppe deutlich verflacht. Hinzu kommt, dass das niedrige Marktzinsniveau die Attraktivität von Geldanlageprodukten beeinträchtigt; dank der hohen Zahl von Neukunden ist es dennoch gelungen, das Einlagevolumen leicht zu steigern.
- Die durch die Staatsschuldenkrise belastete Situation am Anleihe- und Aktienmarkt hat das Ergebnis aus Finanzanlagen negativ beeinflusst. Die Impairments auf eine griechische Staatsanleihe und realisierte Verluste aus der selektiven Veräußerung von Wertpapieren fielen jedoch im Verhältnis zum Anstieg des Zinsüberschusses moderat aus. Die Ausweitung der Credit Spreads führte überdies zur Verringerung der Neubewertungsrücklage, während höhere Credit-Spread-Volatilitäten zu einem Anstieg des Marktrisikos beitrugen. Das Exposure der comdirect Gruppe in PIIGS-Staaten haben wir im Berichtsjahr von rund 390 Mio. Euro auf rund 70 Mio. Euro zurückgeführt.

Die gute Marktposition der comdirect in Verbindung mit der komfortablen Finanz- und Vermögenslage sowie einer jederzeit gegebenen Risikotragfähigkeit stellen eine solide Basis für die Fortsetzung des Wachstumskurses dar.

### Soll-Ist-Vergleich ausgewählter Kennzahlen im Geschäftsjahr 2011

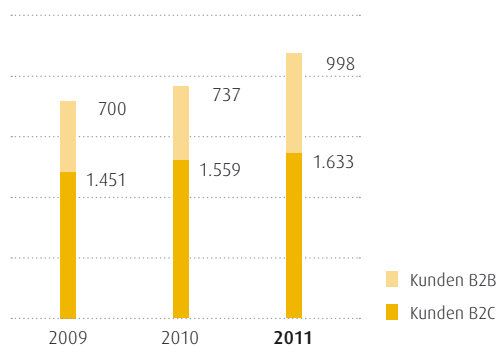
		2010	Plan 2011	Ist 2011
Zinsüberschuss vor Risikovorsorge	Mio. Euro	102,1	Anstieg	150,8
Provisionsüberschuss	Mio. Euro	172,8	Stabil	182,6
Verwaltungsaufwendungen	Mio. Euro	210,0	Leichter Anstieg	232,1
Ergebnis vor Steuern	Mio. Euro	80,9	Stabil	108,1
Einlagevolumen	Mio. Euro	31.12. 10.338	Stabil	10.705
Kundenzahl B2C		31.12. 1.559.021	Anstieg	1.632.467
Mehrproduktnutzung B2C	%	31.12. 53,2	Anstieg	59,1
Mitarbeiterzahl		31.12. 1.120	Leichter Anstieg	1.148

### Geschäftsentwicklung

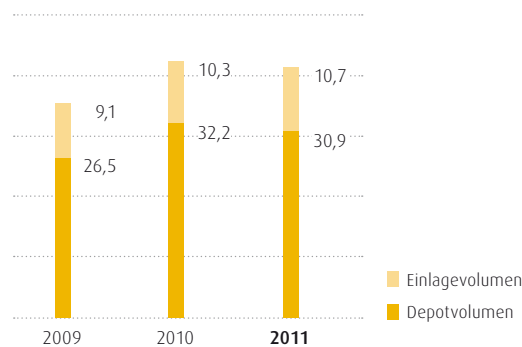
Die Kundenzahl haben wir im Berichtsjahr um 334 Tsd. oder 14,6 % auf 2.631 Tsd. gesteigert. Das Wachstum des Vorjahres (145,5 Tsd. Neukunden) haben wir damit übertroffen.

Der markante Anstieg ist zum Teil auf den Erfolg unserer Produktinitiativen und Marketing-Kampagnen im Geschäftsfeld B2C zurückzuführen. Hier legte die Kundenzahl gegenüber dem Jahresende 2010 (1.559,0 Tsd. Kunden) um 4,7 % auf 1.632,5 Tsd. zu. Die Gesamtzahl der im Geschäftsfeld B2C geführten Wertpapierdepots, Girokonten und Tagesgeld PLUS-Konten wuchs um 10,6 % an und nahm damit deutlich stärker zu als die Kundenzahl. Die Produktdurchdringung des Geschäftsfelds erhöhte sich von 53 % auf nunmehr 59 %; die Zahl gibt den Anteil der Kunden mit mindestens zwei Produkten der comdirect bank wieder. Zum Jahresende 2011 führten wir für 47,4 % der B2C-Kunden ein Girokonto und für 75,7 % ein Tagesgeld PLUS-Konto.

**Kunden der comdirect Gruppe zum 31.12.**  
(in Tsd.)



**Betreutes Kundenvermögen der comdirect Gruppe zum 31.12.**  
(in Mrd. Euro)



Im Geschäftsfeld B2B nahm die Kundenzahl von 737,1 Tsd. auf 998,1 Tsd. zu. Die Steigerung um 35,4 % geht wesentlich auf die erstmalige Einbeziehung von rund 195 Tsd. Depotkunden der Commerzbank, die Übernahme von 30 Tsd. Depots der Kapitalanlagegesellschaft KanAm Grund sowie von weiteren Kunden eines anderen institutionellen Partners zurück. Weitere Zuwächse hat die ebese durch den Aufbau von Fondsbeständen institutioneller Partner erzielt, wobei vor allem Versicherungsgesellschaften gewonnen werden konnten. Auf der anderen Seite kam es zu Kündigungen von Depots für vermögenswirksame Leistungen nach dem Auslaufen der entsprechenden VL-Verträge. Anders als im Vorjahr fiel dieser Effekt jedoch moderat aus, weil ein Teil der Verträge in attraktive Anschlussprodukte überführt werden konnte. Aufgrund der Kapitalmarkturbulenzen verzeichnete die ebese zudem Auflösungen von Wertpapierdepots. Im Verhältnis zu den Zuwächsen fielen die Abgänge jedoch nicht ins Gewicht.

Die Verringerung des Kundenvermögens (Assets under Management) um 2,2% auf 41,59 Mrd. Euro (Vorjahr 42,54 Mrd. Euro) reflektiert die negative Kurswertentwicklung im Berichtsjahr. Das Depotvolumen summierte sich auf 30,88 Mrd. Euro nach 32,20 Mrd. Euro im Vorjahr. Kursbedingten Einbußen von rund 4,9 Mrd. Euro standen dabei Nettoinvestitionen der Kunden in Höhe von 2,3 Mrd. Euro gegenüber; unser Fokus bleibt darauf ausgerichtet, die Nettoinvestitionen durch den Ausbau des Produktangebots und die attraktive Gebührengestaltung auf hohem Niveau zu halten. Die Depotzahl nahm um 13,6% auf 1,68 Mio. zu.

Der moderate Zuwachs des Einlagevolumens auf 10,70 Mrd. Euro (Ende 2010: 10,34 Mrd. Euro) geht auf die höhere Kundenzahl im Geschäftsfeld B2C zurück.

---

### **Marketing, Markenbekanntheit und Reichweite**

---

Unseren Produktabsatz haben wir wieder mit umfangreichen Marketing-Kampagnen und Aktionen gestützt. Im Fokus stand weiterhin das Girokonto mit Zufriedenheitsgarantie. Online-Werbung auf stark frequentierten Content-Portalen und insbesondere das Marketing auf Internetsuchmaschinen (Keyword-Advertising) spielten dabei wie schon in den Vorjahren eine wichtige Rolle. Daneben entfiel ein signifikanter Anteil des Marketing-Budgets auf Printanzeigen, die vorrangig in Publikumsmedien wie beispielsweise Fernsehzeitungen geschaltet wurden. Zusätzlich haben wir TV-Spots eingesetzt.

Hinzu traten Kampagnen für das erweiterte ETF-Angebot im zweiten sowie für den neu eingeführten CFD-Handel im vierten Quartal, die sich auf Anlegermedien und -portale fokussierten.

Die Werbemaßnahmen für unser erweitertes Brokerage-Angebot haben wir in der Dachkampagne „Deutschlands Leistungsbroker“ zusammengefasst. Wir positionieren uns damit als Qualitätsanbieter für leistungsstarke Trading- und Investing-Produkte mit einer breiten Produktauswahl, kompetentem Service und fairer Preisgestaltung. Neben der Präsenz im Internet und im Anleger-TV waren wir mit der Kampagne auf der Anlegermesse Invest in Stuttgart vertreten. Vor zahlreichen interessierten Besuchern informierten Experten der comdirect bank unter anderem über das ausgebauter ETF-Angebot der Bank.

Als Deutschlands Leistungsbroker honorieren wir auch exzellente Leistungen von anderen Anlegerinformations-Portalen: Mit dem finanzblog award zeichnete die comdirect bank in 2011 erstmals Weblog-Betreiber und -Autoren aus, die Privatanleger verständlich, kompetent und kritisch zu Finanzthemen informieren. 49 Weblogs wurden durch eine unabhängige Jury auf journalistische Qualität, Finanzexpertise und Kreativität in der Umsetzung geprüft. Der erste Platz ging in 2011 an die Redaktion von „Die Börsenblogger“.

Von besonderer Bedeutung für die Bekanntheit der Marke comdirect ist unsere Website. Mit rund 200 Mio. Seitenaufrufen im Monatsdurchschnitt zählte sie wieder zu den meistbesuchten deutschen Finanzseiten. Im vierten Quartal 2011 haben wir die Internetseite einem vollständigen Relaunch unterzogen. Sämtliche Informationen zu Produkten und Services lassen sich dank verbesserter Seitenstruktur und Suchfunktion jetzt noch leichter finden. Die Textinhalte und das Design wurden komplett überarbeitet, und die häufiger eingesetzten Tabellen und Listen verbessern die Übersicht. Ebenfalls erweitert wurden die Web-Tutorials, die unterschiedliche Inhalte anschaulich in einem kurzen Video aufbereiten. Redaktionelle Beiträge auf der Startseite informieren in regelmäßigen Abständen über relevante Markt- und Anlagethemen.

Unsere monatlichen Veröffentlichungen über den seit Mai 2010 berechneten Brokerage Index und den im Jahr 2009 gestarteten Stimmungsindex Baufinanzierung haben im Berichtsjahr ein nochmals deutlich verstärktes Medienecho nach sich gezogen. Dies gilt ebenso für Ratschläge rund um Anlage- und Immobilienfinanzierungsthemen als auch unsere alljährlich veröffentlichte Studie „Kunden-Motive“.

Die gestützte Markenbekanntheit der comdirect bank bewegt sich weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Wie im gesamten Branchenumfeld hat sie jedoch im Vergleich zum Vorjahr leicht abgenommen. Dagegen ist die Loyalität der comdirect Kunden deutlich gestiegen, während Sympathiewerte und die Abschlussbereitschaft weitgehend konstant blieben. Die Marke comdirect wird vor allem mit Einfachheit, transparenten und glaubwürdigen Angeboten, einem guten Preis-Leistungs-Verhältnis sowie einem schnellen, gut erreichbaren Service in Verbindung gebracht.

Die ebase erntete viel positives Feedback für ihre Roadshow „Wir verbinden Profis“. Die Wissensplattform für Finanzvermittler und andere institutionelle Partner in Kooperation mit renommierten Kapitalanlagegesellschaften fand im vergangenen Jahr in fünf deutschen Städten statt. Darüber hinaus präsentierte die ebase die vielfältigen Vorteile des verzahnten Depot- und Einlagengeschäfts anlässlich des Fondskongresses in Mannheim. Eine Plattform zur Eigendarstellung bietet die ebase ihren Partnern im ebase B2B Journal, das sich an Finanzberater, Versicherungen und andere Partner richtet. Ihre Festgeldkonten bewarb die ebase zum Jahresende mit einer Zinsaktion für Dreimonatsfestgeld. Bei begrenztem Kontingent erhielten die schnellsten Anleger 2,5 % Zinsen.

---

### Kundenzufriedenheit und Leistungsvergleiche

---

Die Kundenzufriedenheits- und Kundenbindungswerte im Geschäftsfeld B2C, die einmal jährlich durch ein unabhängiges Marktforschungsinstitut ermittelt werden, zeigten eine verbesserte Kundenbindung als im vergangenen Jahr – insbesondere bei den Girokonten-Nutzern. Die insgesamt am stärksten gebundene Teilgruppe waren die Baufinanzierungskunden.

Der Anteil der Kunden, die comdirect für ihren alltäglichen Zahlungsverkehr als Hauptbank nutzen, stieg von 21 % auf 26 % an. Für insgesamt 22 % der Kunden mit Girokonto ist comdirect nicht nur die Hauptbank, sondern auch die einzige Bankverbindung.

Besonders zufrieden sind die Kunden mit den Serviceleistungen der comdirect. Dazu gehören die schnelle und kompetente Reaktion auf Anrufe und E-Mails sowie unsere bedienungsfreundliche Website.

Ebenso haben die von unabhängigen Medien und Experten durchgeführten Leistungsvergleiche im zurückliegenden Jahr bestätigt, dass die comdirect bank in allen Kompetenzfeldern mit ihren Angeboten und Konditionen punkten kann.

Aus dem Bankentest des Wirtschaftsmagazins „euro“, das zusammen mit dem S.W.I. Finance Institut insgesamt 50 Banken unter die Lupe nahm, ging die comdirect als Gesamtsieger hervor. Dabei wurden verschiedene Produktbereiche wie Girokonten, Zinsanlagen, Brokerage oder Kredite, aber auch Beschwerdereaktionen und Service sowie die Online-Sicherheit der Banken anhand hunderter Kriterien analysiert. Die Ergebnisse wurden anschließend mit den Ergebnissen der großen Kundenbefragung von „euro“ gewichtet. comdirect überzeugte mit einem überdurchschnittlichen Angebot in allen Bereichen und wurde sowohl „Deutschlands Beste Direktbank“ als auch „Deutschlands Beste Bank“ vor allen getesteten Filialbanken.

Bei der Brokerwahl 2011 (brokerwahl.de) gewann comdirect zum dritten Mal in Folge den Titel als Online-Broker des Jahres. Komplettiert wurde der Erfolg durch den zweiten Platz als Fonds- und ETF-Broker. Auch die Leser von „Börse am Sonntag“ wählten comdirect 2011 zum besten Online-Broker. Bei den EXtra-ETF-Awards, vergeben vom EXtra Magazin, der Börse Stuttgart und n-tv, belegten wir den 1. Platz als beste ETF-Direktbank. „euro“ kürte die comdirect zum besten Zertifikate-Anbieter unter den 16 größten in Deutschland aktiven Zertifikatehäusern. Beim Onlinebroker-Test von „euro am Sonntag“ erreichte comdirect den ersten Platz in der Kategorie Kundenservice.

In der Beratung konnten wir ebenfalls überzeugen: Das Deutsche Institut für Service Qualität (DISQ) ernannte comdirect schon zum vierten Mal in Folge zum besten Direkt-Baufinanzierungsvermittler unter den Banken. Außerdem überzeugte comdirect im Test 2011 mit den besten Konditionen.

Bei den Fox Awards, in deren Rahmen besonders effiziente Corporate-Publishing-Lösungen ausgezeichnet werden, erhielten unser Kundenmagazin compass und der Newsletter compact die Goldmedaille in den entsprechenden Kategorien.

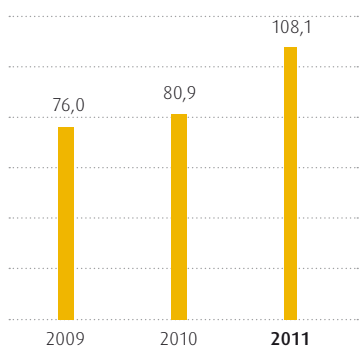
---

## Ertragslage

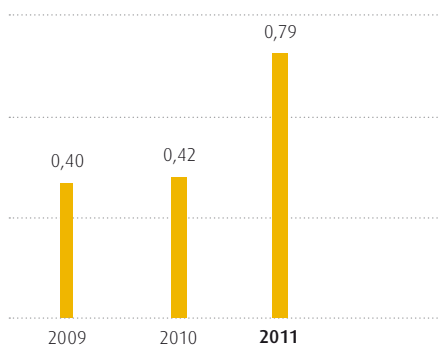
---

Das Ergebnis vor Steuern kletterte im Vergleich zum Vorjahr (80,9 Mio. Euro) um 33,6 % auf 108,1 Mio. Euro und war damit erstmals in der Geschichte der Bank dreistellig. Hinter dem Rekordwert steht in erster Linie ein Anstieg des Zins- und Provisionsergebnisses, der zum wesentlichen Teil auf dem Wachstum der letzten Jahre sowie auf der Entwicklung am Kapital- und Geldmarkt beruht. Die gegenläufige Entwicklung beim Ergebnis aus Finanzanlagen, die auf geringere Wertansätze und Veräußerungsverluste zurückgeht, fiel im Verhältnis dazu weniger ins Gewicht.

**Ergebnis vor Steuern der comdirect Gruppe**  
(in Mio. Euro)



**Ergebnis je Aktie**  
(in Euro)

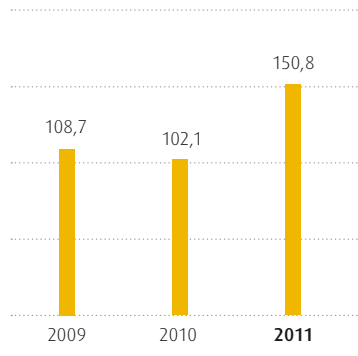


Zusätzlich wirkten sich Zinszahlungen in Höhe von 9,2 Mio. Euro auf eine Steuererstattung aus. Diese Erstattung resultiert aus Teilwertabschreibungen, die im Zusammenhang mit der Beendigung von Auslandsaktivitäten in den Geschäftsjahren 2001 bis 2004 stehen. Weil diese Abschreibungen damals nicht steuerlich in Abzug gebracht werden konnten, hatte die comdirect bank ein Einspruchsverfahren angestrengt. Im November 2011 hat die zuständige Finanzbehörde das Einspruchsverfahren im Sinne der Bank entschieden, da die Nichtanerkennung der Teilwertabschreibungen auf ausländische Beteiligungen im Jahr 2001 gemäß Entscheidungen von EuGH und BFH gemeinschaftsrechtswidrig war. Die damit verbundene Steuererstattung wirkte sich mit insgesamt 32,4 Mio. Euro positiv auf das Nachsteuerergebnis aus, während die Zinszahlungen im sonstigen betrieblichen Ergebnis enthalten sind.

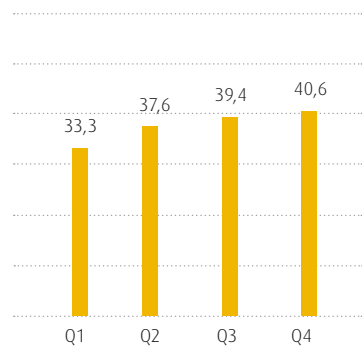
Dem Anstieg der Gesamterträge um 17,3 % stand ein unterproportionaler Zuwachs der Verwaltungsaufwendungen um 10,5 % gegenüber. Wesentliche Ursachen hierfür waren gestiegene Aufwendungen für externe Dienstleistungen ebenso wie ein intensiviertes Marketing. Das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag (Cost-Income-Ratio) verbesserte sich von 72,1 % im Vorjahr auf nunmehr 68,0 %. Die Eigenkapitalrendite (vor Steuern) legte auf den sehr erfreulichen Wert von 21,2 % (Vorjahr 16,8 %) zu und hat damit ebenfalls den höchsten Stand in der Geschichte der comdirect Gruppe erreicht.

Aufgrund der Steuererstattung steht dem Posten Ertragsteuern vom Vorjahr (Aufwand in Höhe von 21,2 Mio. Euro) diesmal ein Ertrag von 3,7 Mio. Euro gegenüber. Der daraus resultierende Konzernüberschuss in Höhe von 111,8 Mio. Euro (Vorjahr 59,6 Mio. Euro) entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,79 Euro (Vorjahr 0,42 Euro).

**Zinsüberschuss vor Risikovorsorge**  
(in Mio. Euro)



**Zinsüberschuss im Quartalsvergleich 2011**  
(in Mio. Euro)



Von den Gesamterträgen entfielen 143,8 Mio. Euro (Vorjahr 112,0 Mio. Euro) oder 42,1 % (Vorjahr 38,5 %) auf Erträge, die mit dem Einlagengeschäft und der Steuerung des Treasury-Portfolios zusammenhängen: Zinsüberschuss, Ergebnis aus Finanzanlagen, Handelsergebnis und Ergebnis aus Sicherungszusammenhängen. Diese Ertragskomponenten werden ganzheitlich betrachtet, auch weil Marktzinsentwicklungen zum Teil gegenläufige Bewegungen auslösen. Das Gesamtergebnis der comdirect Gruppe in Höhe von 92,4 Mio. Euro (Vorjahr 38,8 Mio. Euro) enthält zusätzlich die Veränderung der Neubewertungsrücklage. Diese gibt Wertänderungen von Wertpapieren der Kategorie „Available for Sale“ innerhalb des Treasury-Portfolios wieder, die auf Marktwertschwankungen zurückgehen.

**Gewinnverwendungsvorschlag**

Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung am 9. Mai 2012 in Hamburg vorschlagen, den nach HGB ermittelten Bilanzgewinn der comdirect bank AG in Höhe von 79,1 Mio. Euro für eine Dividende von 0,56 Euro (Vorjahr 0,42 Euro) je Aktie zu verwenden. Damit werden die Beiträge aus dem operativen Ergebnis der comdirect Gruppe inklusive der Zinszahlungen auf die Steuererstattung voll ausgeschüttet. Die Steuererstattung selbst wird teilweise thesauriert und steht damit als zusätzliche Eigenkapitalbasis für künftiges Wachstum zur Verfügung.

**Zinsüberschuss und Risikovorsorge**

Die im Jahresdurchschnitt höheren Geldmarktzinsen und Anleiherenditen haben die Zinsmarge im Einlagengeschäft und damit den Zinsüberschuss vor Risikovorsorge positiv beeinflusst. Gegenüber dem Vorjahr (102,1 Mio. Euro) kletterte er um 47,8 % auf 150,8 Mio. Euro. Allerdings schwächte sich die Wachstumskurve in der zweiten Jahreshälfte ab, weil der Zinsschwenk der EZB die Geldmarktzinsen wieder nach unten drückte und überdies Anleiherenditen bei guten Bonitäten rückläufig waren.

Der Anstieg der Zinserträge um 27,4 % auf 269,1 Mio. Euro (Vorjahr 211,3 Mio. Euro) reflektiert daher in erster Linie das höhere Zinsniveau. Dies zeigt sich vor allem an den Erträgen aus Kredit- und Geldmarktgeschäften, die von 96,7 Mio. Euro auf nunmehr 152,6 Mio. Euro zunahm. Das entsprach 56,7 % (Vorjahr 45,8 %) der Zinserträge. Aus fest und variabel verzinslichen Wertpapieren wurden mit 115,2 Mio. Euro ähnlich hohe Erträge erwirtschaftet wie im Vorjahr (113,5 Mio. Euro), obwohl sich der Anleihebestand im Jahresverlauf verringerte.

Die Zinsaufwendungen stiegen im Verhältnis zu den Zinserträgen unterproportional an und summierten sich auf 118,2 Mio. Euro (Vorjahr 109,2 Mio. Euro). Die Zunahme um 8,3 % spiegelt vor allem die Anhebung des Einlagenzinses beim Tagesgeld PLUS für Anlagebeträge bis 50 Tsd. Euro wider. Auf Zinsaktionen haben wir in Anbetracht des Markt- und Wettbewerbsumfelds weitgehend verzichtet.

Die Risikovorsorge im Kreditgeschäft lag mit -1,3 Mio. Euro über dem Vorjahreswert (-0,3 Mio. Euro), der durch Sondereffekte aus der Auflösung von Risikovorsorgekomponenten geprägt war. Gleichwohl bewegte sie sich damit auf weiterhin niedrigem Niveau. Nach Risikovorsorge betrug der Zinsüberschuss 149,5 Mio. Euro (Vorjahr 101,8 Mio. Euro).

## Ergebnis aus Finanzanlagen

Das negative Ergebnis aus Finanzanlagen in Höhe von – 6,0 Mio. Euro enthält Verluste aus der selektiven Veräußerung von Wertpapieren vor Endfälligkeit. Die Verkäufe betreffen vorrangig Bankschuldverschreibungen und stehen unter anderem im Zusammenhang mit einer Verringerung unseres Engagements in den PIIGS-Staaten (s. Seite 76). Darüber hinaus haben wir eine griechische Staatsanleihe – unser einziges Engagement in Griechenland – entsprechend der Marktwertentwicklung auf 28,2 % des Nennwerts von 2,3 Mio. Euro abgeschrieben. Hintergrund sind die Beschlüsse auf politischer Ebene, die privaten Anleiheinvestoren freiwillig am Schuldenschnitt für Griechenland zu beteiligen.

In geringerem Maße (1,2 Mio. Euro) wirkten sich niedrigere Wertansätze bei Aktien aus, die aufgrund der Kursentwicklung erforderlich waren. Aktien dienen der Beimischung zum Portfolio und werden ausschließlich über einen Spezialfonds gehalten. Das Vorjahresergebnis aus Finanzanlagen (9,9 Mio. Euro) war durch Gewinnrealisierungen aus der Veräußerung ausgewählter Bankschuldverschreibungen und weiterer Bonds im damaligen Marktumfeld geprägt.

## Handelsergebnis und Ergebnis aus Sicherungszusammenhängen

Zur Absicherung von Zinsrisiken greift das Treasury auf derivative Finanzinstrumente zurück. In erster Linie werden dabei Zinsswaps zur Absicherung einzelner Anleihepositionen eingesetzt. Daneben dienen Forward Rate Agreements (FRA) der allgemeinen Zinsbuchsteuerung. Im Geschäftsjahr 2011 haben wir angesichts der Marktsituation Derivate intensiver genutzt als im Vorjahr; das Nominalvolumen der Zinsswaps summierte sich zum Jahresende auf 123 Mio. Euro (Ende 2010: 20 Mio. Euro).

Sofern sich die Sicherungsderivate für eine effektive Fair-Value-Hedge-Beziehung qualifizieren, werden die Bewertungsergebnisse von Grund- und Sicherungsgeschäft im Ergebnis aus Sicherungszusammenhängen ausgewiesen. Dieses belief sich im Berichtsjahr auf 49 Tsd. Euro (Vorjahr –22 Tsd. Euro).

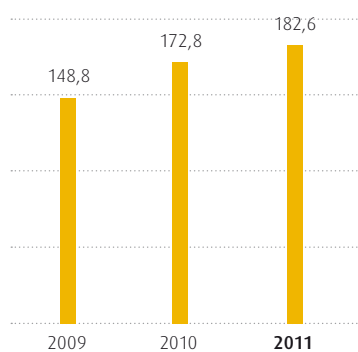
Falls Sicherungsderivate nicht dem Hedge Accounting zugeordnet werden können, weisen wir die aus den Derivaten resultierenden Bewertungseffekte im Handelsergebnis aus, das im Berichtsjahr –1,1 Mio. Euro (Vorjahr 0 Mio. Euro) betrug. Eigenhandelsgeschäfte ohne Zusammenhang mit der Zinsbuchsteuerung wurden wie im Vorjahr nicht durchgeführt.

## Provisionsüberschuss

Der Provisionsüberschuss summierte sich auf 182,6 Mio. Euro und übertraf damit den Vorjahreswert (172,8 Mio. Euro) um 5,7 %. Der Anstieg wurde insbesondere durch die starken Kursschwankungen im ersten und dritten Quartal und die daraus resultierenden hohen Tradezahlen im Geschäftsfeld B2C hervorgerufen. Insgesamt erhöhte sich der Provisionsüberschuss aus dem Wertpapiergeschäft um 5,0 % auf 166,0 Mio. Euro (Vorjahr 158,1 Mio. Euro). Die Vertriebsfolgeprovisionen im Fondsgeschäft lagen nur unwesentlich unter dem Vergleichswert 2010; diese werden in erster Linie durch die Höhe des Fondsvermögens beeinflusst, das sich trotz der Marktturbulenzen im Jahresdurchschnitt kaum verändert hat. Die Depotgebühren gingen gegenüber dem Vorjahr leicht zurück. Hintergrund sind vor allem vergünstigte Konditionen im Geschäftsfeld B2C.

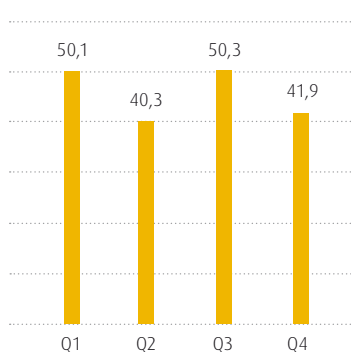
### Provisionsüberschuss

(in Mio. Euro)



### Provisionsüberschuss im Quartalsvergleich 2011

(in Mio. Euro)



Der Provisionsüberschuss aus Zahlungsverkehr zeigte wie im Vorjahr einen deutlichen Anstieg. Er nahm um 20,6 % auf 9,6 Mio. Euro (Vorjahr 8,0 Mio. Euro) zu. Dies ist durch die höhere Zahl der Girokonten und die mit dem Zahlungsverkehr anfallenden Gebühren und Kartenerträge zu erklären.

Die sonstigen Provisionen stiegen um 4,5 % auf 7,0 Mio. Euro (Vorjahr 6,7 Mio. Euro). Maßgeblich hierfür war das gewachsene Vermittlungsvolumen in der Baufinanzierung PLUS.

### Sonstiges betriebliches Ergebnis

Das sonstige betriebliche Ergebnis war im Berichtsjahr stark durch die Zinserträge im Zusammenhang mit der Steuererstattung geprägt. Der Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen in Höhe von 15,1 Mio. Euro (Vorjahr 6,4 Mio. Euro) enthält Erträge aus Zinsen aus Steuererstattungen in Höhe von 9,2 Mio. Euro. Auf der Ertragsseite wirkten sich wie in den Vorjahren Verwaltungsdienstleistungen der comdirect bank AG und der ebase GmbH für andere Unternehmen des Commerzbank Konzerns aus – insbesondere für die Commerz Direktservice GmbH, das Service-Center für die Privat- und Geschäftskunden der Commerzbank AG. Der Ergebnisbeitrag aus diesen Service Level Agreements lag jedoch unter dem Vorjahreswert. Die Auflösung nicht mehr benötigter Rückstellungen und Accruals hatte ebenfalls einen geringeren Einfluss auf die Erträge als im Vorjahr, das durch die Auflösung von Drohverlust- und Restrukturierungsrückstellungen beeinflusst war.

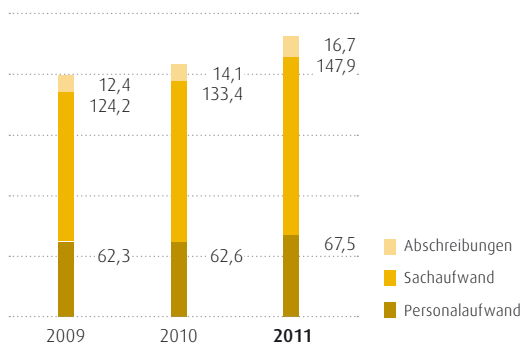
Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen um rund 2 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert, vor allem weil Aufwendungen aus erbrachten Dienstleistungen im Gegensatz zum Vorjahr in den Verwaltungsaufwendungen ausgewiesen wurden.

### Verwaltungsaufwendungen

Im Anstieg der Verwaltungsaufwendungen auf 232,1 Mio. Euro (Vorjahr 210,0 Mio. Euro) zeigt sich die Wachstumsorientierung der comdirect Gruppe. Einen signifikanten Teil der zusätzlichen Erträge haben wir in unsere Marketing-Kampagnen gelenkt. In der zweiten Jahreshälfte und hier insbesondere im vierten Quartal haben wir die Anzeigenwerbung für das Girokonto verstärkt; hinzu trat ab Oktober die auf Anlegermedien fokussierte Kampagne für den CFD-Handel.

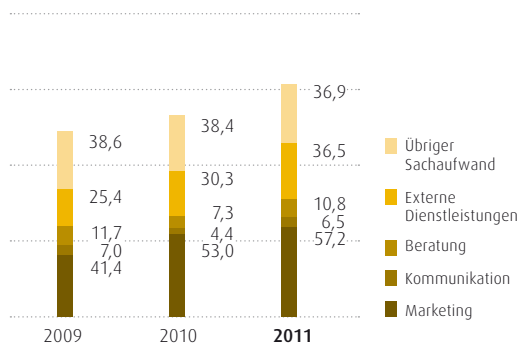
#### Verwaltungsaufwendungen

(in Mio. Euro)



#### Struktur des Sachaufwands

(in Mio. Euro)



Die höheren Marketingaufwendungen waren ein wesentlicher Grund für den Anstieg des Sachaufwands um 10,8 % auf 147,9 Mio. Euro (Vorjahr 133,4 Mio. Euro). Auch der Aufwand für externe Dienstleistungen übertraf den Vorjahreswert aufgrund der unterschiedlichen Produktinitiativen deutlich. Daneben wirkten sich höhere Abwicklungskosten im Wertpapiergeschäft aus, die auf die Zunahme der Tradezahlen zurückgehen. Die Kommunikationsaufwendungen lagen geringfügig über dem Vergleichswert 2010. Hier fielen Einmalaufwendungen in Höhe von 1,0 Mio. Euro aus dem Einkauf von Kursdaten für das Informationsangebot auf der comdirect Website an.

Der Personalaufwand lag mit 67,5 Mio. Euro um 7,8 % über dem Vorjahreswert (62,6 Mio. Euro). Neben den höheren Abgrenzungen für erfolgsabhängige Vergütungskomponenten, die aufgrund der positiven Ergebnisentwicklung vorzunehmen waren, wirkten sich dabei im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Aktivierungen für selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände aufwandssteigernd aus. Darüber hinaus sind die jährlichen Gehaltsanpassungen einschließlich der einmaligen Anpassungseffekte aus der Umsetzung der weiterentwickelten Vergütungssysteme im B2C-Geschäft enthalten.



Die Abschreibungen stiegen auf 16,7 Mio. Euro (Vorjahr 14,1 Mio. Euro) an. Die planmäßige Abschreibung blieb mit 14,7 Mio. Euro auf gewohnt niedrigem Niveau. Ursächlich für den Anstieg der Abschreibungen waren im Geschäftsjahr erforderliche außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte in Höhe von 2,1 Mio. Euro. Aufgrund der gegenüber der ursprünglichen Annahme zügigeren Migration in comdirect Produkte wurde der im Jahr 2006 erworbene Amex-Kundenstamm neben der planmäßigen Abschreibung um zusätzliche 0,9 Mio. Euro abgeschrieben. Die weiteren außerplanmäßigen Abschreibungen entfielen auf selbst erstellte immaterielle Anlagewerte, die im Rahmen der Portfoliooptimierung im Segment B2C zum Einsatz kommen. Auf immaterielle Anlagewerte entfielen damit insgesamt 12,7 Mio. Euro, verglichen mit 9,4 Mio. Euro im Vorjahr.

Auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung entfielen Abschreibungen in Höhe von 4,0 Mio. Euro (Vorjahr 4,7 Mio. Euro) (s. Note (33) ab Seite 132).