
> Wirtschaftliches Umfeld

Auf einen Blick

Im Jahr 2011 haben die Risiken für die Weltwirtschaft erheblich zugenommen. Die Ausweitung der Staatsschuldenkrisen in Europa und in den USA, wachsende Inflationsrisiken in den Schwellenländern sowie externe Schocks wie die Tsunami- und Atomkatastrophe in Japan und politische Unruhen im Nahen Osten haben die Wachstumskräfte im Jahresverlauf geschwächt und die Kapitalmärkte in einen Zustand hoher Nervosität versetzt. Zum Jahresende 2011 war die Staatsschuldenkrise im Euroraum weiterhin ungelöst und stellte das größte Risiko für das globale Wachstum und die Stabilität des Finanzsystems dar.

Die wirtschaftliche und politische Situation hat die Entwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten ebenso wie das Anlegerverhalten stark beeinflusst. Dies hatte auch Auswirkungen auf die comdirect Gruppe (s. Seite 52).

Die europäische Staatsschuldenkrise

Die Staatsschuldenkrise hat sich im Sommer 2011 deutlich verschärft. Neben Griechenland, Irland und Portugal mussten in der zweiten Jahreshälfte Italien, Spanien, Zypern und Belgien eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit hinnehmen und erheblich höhere Risikoprämien auf begebene Staatsanleihen zahlen. Im Januar 2012 stufte Standard & Poor's unter anderem Frankreich herab, einen der Garantiegeber für die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), womit auch der EFSF selbst sein Top-Rating verlor. Gleichzeitig wurden Italien, Spanien, Portugal und Zypern nochmals um jeweils zwei Stufen und Österreich, die Slowakische Republik, Slowenien und Malta um jeweils eine Stufe zurückgestuft.

Nach Griechenland und Irland, die schon im Jahr 2010 Kredite und Kreditausfallbürgschaften über den EFSF erhalten hatten, musste im April 2011 auch Portugal Finanzhilfen der Europäischen Union und des IWF in Anspruch nehmen. In Griechenland spitzte sich die Situation derweil zu. Im Juli sagten die Euro-Länder und der IWF neuerliche Hilfen zu, im Oktober wurde ein weiteres Hilfspaket verabschiedet. Damit verbunden soll ein Schuldenschnitt sein, über den bei Redaktionsschluss des Lageberichts noch nicht entschieden war. An diesem sollen sich auch private Anleiheinvestoren freiwillig beteiligen.

Angesichts der Inanspruchnahme des Euro-Rettungsschirms durch Griechenland, Irland und Portugal sowie der zunehmend negativen Einschätzung von Spanien und Italien wurde auf politischer Ebene heftig um die Ausstattung des EFSF und die Einrichtung anderer Finanzierungsmechanismen gerungen. Laut Beschluss des EU-Gipfels im Januar 2012 soll er zur Jahresmitte in den Europäischen Stabilitäts-Mechanismus überführt werden, der mit 500 Mrd. Euro ausgestattet ist und seine verfügbaren Kapazitäten durch Einsatz finanztechnischer Hebel ausweiten darf; im selben Zuge verpflichteten sich die EU-Staaten zu einer stärkeren Haushaltsdisziplin. Darüber hinaus wird weiterhin kontrovers über die Emission gemeinsamer Anleihen der Eurostaaten (Eurobonds) diskutiert. Ziel der Maßnahmen ist, die Unterstützungsmechanismen derart zu stärken, dass sie ein Übergreifen der Schuldenkrise auf andere Eurostaaten verhindern können.

Die Europäische Zentralbank (EZB) leistete ebenfalls einen Beitrag, indem sie wie schon im Jahr 2010 Staatsanleihen der belasteten Euroländer erwarb. Zum Jahresende 2011 summierten sich die seit Mai 2010 erworbenen Staatspapiere auf ein Volumen von 195 Mrd. Euro. Nur so konnten die so genannten PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) am Kapitalmarkt Geld zu tragbaren Zinsen leihen. Gleichwohl ist diese Maßnahme umstritten, weil befürchtet wird, dass die EZB mit dem Aufkauf von Anleihen schlechter Bonität sowohl ihre Unabhängigkeit als auch die Geldwertstabilität gefährdet.

Aufgrund der teilweise hohen Belastungen europäischer Banken durch die Staatsschuldenkrise und dem damit einhergehenden Wertverfall von Staatsanleihen hat die europäische Bankenaufsicht (EBA) einen Zielwert für die harte Kernkapitalquote von 9% für systemrelevante Banken bis zur Jahresmitte 2012 aufgestellt. Im Rahmen eines Blitz-Stresstests der EBA im November 2011 wurde für 27 europäische Banken, darunter sechs in Deutschland, eine Kapitallücke ermittelt. Die Kreditinstitute reagierten darauf vorzugsweise mit einer Rückführung ihrer risikogewichteten Aktiva, beispielsweise durch Einschränkung des Kreditgeschäfts sowie dem Rückkauf von Hybridkapital. Selbst eine erneute Rekapitalisierung von Banken durch den Staat wurde wieder ins Auge gefasst. Dies würde jedoch nach Ansicht von Experten den bereits belasteten Staatshaushalt einiger Länder überfordern. Den Anfang des Jahres durchgeführten regulären Stresstest der EBA hatten die getesteten deutschen Großbanken noch durchweg bestanden.

Konjunkturelles Umfeld

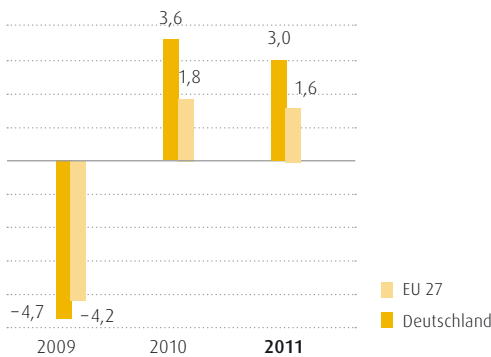
Beeinflusst von den Staatsschuldenkrisen in Europa und den USA hat sich das weltweite Wirtschaftswachstum im Berichtsjahr nach vielversprechendem Start verlangsamt. Die ungelöste Situation verunsicherte Unternehmen und Verbraucher; dies führte zu Bremseffekten bei Investitionen genauso wie beim Konsum. Hinzu kommt, dass die vom EFSF und vom IWF unterstützten Eurostaaten harte Sparauflagen akzeptieren mussten. Zusätzlich haben die Erdbeben- und Tsunami-Katastrophe in Japan sowie Unruhen in den nordafrikanischen und arabischen Ölstaaten zu einem Rückgang der weltweiten Produktion geführt.

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur trotz der Diskussion um die Zahlungsunfähigkeit der US-Bundesregierung auf niedrigem Niveau (1,7 %) stabilisiert. Dazu beigetragen haben kräftige Investitionen und zuletzt wieder nachgebende Rohstoffpreise.

Die Entwicklungs- und Schwellenländer waren mit einem Wachstum von insgesamt rund 6,2 % erneut der wichtigste Wachstumstreiber der Weltkonjunktur. Allerdings hat sich die Dynamik aufgrund einer zunehmend restriktiven Fiskal- und Geldpolitik abgeschwächt. So reagierte China unter anderem mit einer vorsichtigeren Kreditvergabe auf gewachsene Inflationsgefahren.

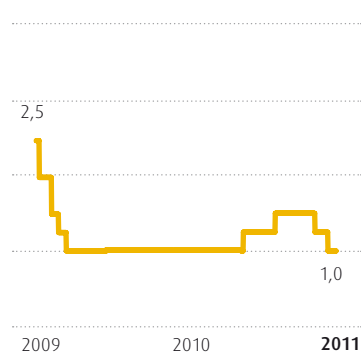
Im Euroraum hat sich die Schere zwischen stärkeren und schwächeren Ländern weiter geöffnet. Im Durchschnitt legte das Bruttoinlandsprodukt nach vorläufigen Zahlen um 1,6 % zu, doch ging die Wirtschaftsleistung in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien in der zweiten Jahreshälfte bereits zurück.

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts
(preisbereinigt in %)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Leitzins im Euroraum 2009–2011
(in %)



Quelle: Deutsche Bundesbank

Deutschland stemmte sich mit einem Wirtschaftswachstum von 3,0 % gegen den negativen Trend. Allerdings litt das im ersten Halbjahr noch sehr starke Exportgeschäft zusehends unter der abgeschwächten Nachfrage aus den europäischen Nachbarländern und China. Die Inlandsnachfrage erwies sich dank der höheren verfügbaren Einkommen und der nach wie vor stabilen Situation am Arbeitsmarkt als relativ robust.

Die Zentralbanken haben auf die gewachsenen Konjunkturrisiken vorwiegend mit einer erneuten Lockerung ihrer Geldpolitik reagiert. So hielt die amerikanische Notenbank Fed ihren Leitzins nahe bei 0 % und tauschte Staatsanleihen in Papiere längerer Laufzeiten. Die EZB intensivierte im zweiten Halbjahr ihre Liquiditätszuteilung und Refinanzierungsaktivitäten, um die Finanzierungsbedingungen von Banken zu verbessern. Überdies senkte sie den im ersten Halbjahr um 50 Basispunkte angehobenen Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wieder in zwei Schritten um 50 Basispunkte auf 1 % ab.

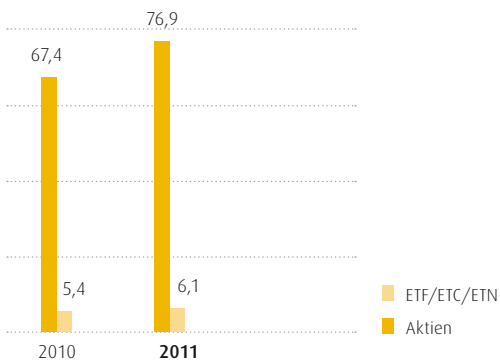
Anlage in Wertpapieren

Die Entwicklung des Kapitalmarktumfelds ist ein wesentlicher Einflussfaktor für die Geschäfts- und Ertragslage der comdirect Gruppe. Im Geschäftsfeld B2C wird die Höhe der Provisionserträge im Brokerage hauptsächlich von der Handelsaktivität an den Wertpapierbörsen und im außerbörslichen Handel beeinflusst, die ihrerseits zum Teil von Kursbewegungen abhängt. Bei den langfristigen Wertpapierinvestments sowie der Anlage- und Vorsorgeberatung sind die übergeordneten Trends zur Vermögensbildung privater Haushalte von großer Bedeutung. Im Geschäftsfeld B2B werden Depotzahl und -volumen ebenfalls maßgeblich durch das Anlageverhalten der von den institutionellen Partnern betreuten Endkunden bestimmt.

Im Berichtsjahr spiegelten die Aktienmärkte die Nervosität der Anleger deutlich wider. Nach gutem Start fiel der DAX im März – vor dem Hintergrund der Ereignisse in Japan – um mehr als 10 %. Auf eine Erholungsphase im Frühjahr folgten dann aufgrund der gewachsenen Konjunktur- und Finanzmarktrisiken ausgeprägte Kursverluste im dritten Quartal, von denen sich der Index bis zum Jahresende nicht mehr erholen konnte. Mit den zunehmenden Zweifeln an einer schnellen Lösung für Griechenland verschlechterten sich auch die Stimmungsindikatoren merklich, nachdem sie bis Mitte des Jahres noch positive Signale gesendet hatten.

Orderzahlen Deutsche Börse*

(in Mrd.)



Quelle: Deutsche Börse AG

* XETRA und Frankfurter Parkett

Entwicklung des DAX vom 30.12.2010 bis 30.12.2011

(in Pkt.)



Quelle: Bloomberg

Die Unsicherheit bei den Anlegern sorgte besonders im ersten und dritten Quartal für ausgeprägte Volatilitäten an den Aktienmärkten, in deren Folge sich die Handelsaktivität maßgeblich belebte. Auf Jahressicht nahm das wertmäßige Handelsvolumen am deutschen Kassamarkt (XETRA und Frankfurt) trotz des gesunkenen Kursniveaus um 12,4 % zu. Die Orderzahl bei Aktien erhöhte sich um 14,1 %, während das Handelsvolumen um 11,7 % zulegte. Die börsengehandelten Indexfonds – Exchange Traded Funds (ETF) sowie Exchange Traded Commodities (ETC) und Exchange Traded Notes (ETN) – erreichten sogar ein um 24,8 % höheres Handelsvolumen. Die Orderzahlen für diese Produktkategorie stiegen um 14,6 %.

Im Derivatehandel übertraf das Volumen ebenfalls den Vergleichswert 2010, wengleich sich der Handel im vierten Quartal deutlich beruhigte. An den beiden Handelsplätzen Stuttgart (Euwax) und Frankfurt (Scoach) wuchs der Börsenumsatz um insgesamt 12,1 %. Dabei lagen Hebelzertifikate deutlicher im Plus (15,1 %) als Anlagezertifikate (9,6 %).

Die Marktturbulenzen haben den Absatz der Publikumsfonds insbesondere in der zweiten Jahreshälfte belastet. Laut Statistik des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) verzeichneten fast alle Fondsgruppen im Jahr 2011 deutliche Mittelabflüsse. Besonders aus Rentenfonds zogen sich die Anleger zurück. Aktien- und Mischfonds, die per Ende Juli noch kräftige Zuflüsse aufwiesen, rutschten bis Ende des Jahres ebenfalls ins Minus. Zu den großen Verlierern gehörten darüber hinaus wertgesicherte Fonds, Hybridfonds und alternative Anlagefonds. Offene Immobilienfonds und Lebenszyklusfonds erzielten gegen den Trend moderate Nettozuflüsse, die jedoch nicht an den Vergleichswert 2010 heranreichten. Insgesamt lag das Nettomittelaufkommen der Publikumsfonds bei –16,6 Mrd. Euro, verglichen mit einem positiven Vorjahreswert von 19,4 Mrd. Euro, der vor allem auf Zuflüssen bei Renten- und Mischfonds beruhte. In Summe stellten sich die Rahmenbedingungen für das Fondsgeschäft damit wesentlich ungünstiger dar als im Vorjahr.

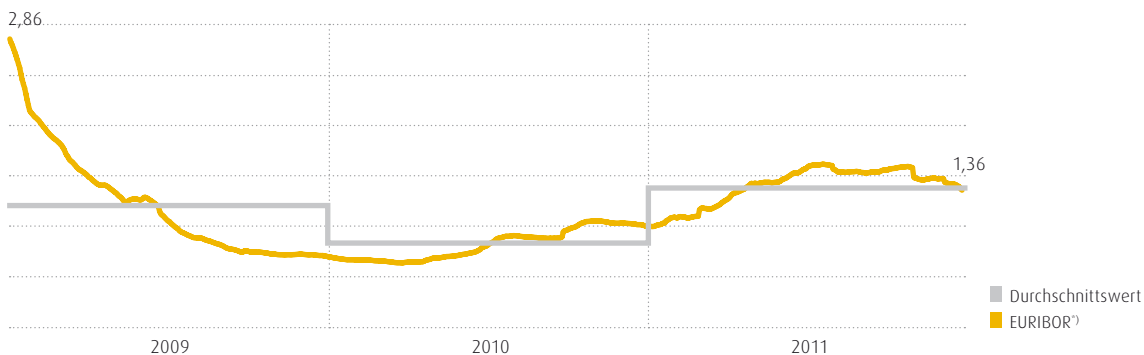
Die Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer ist nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts im Jahr 2011 auf 8,7 Mio. gestiegen (2010: 8,2 Mio.). 4,1 Mio. Anleger waren zum Jahresende 2011 direkt in Aktien investiert. Das waren 0,7 Mio. mehr als im Vorjahr. Die Zahl der Fondsanleger nahm um 0,2 Mio. auf 6,2 Mio. zu.

Geldanlage, Finanzierung und finanzielle Vorsorge

Die Konditionen im Einlagen- und Kreditgeschäft sowie die Zinsmarge werden vorrangig von der Entwicklung der Geld- und Kapitalmarktzinsen und Spreads, aber auch von den Konditionen von Wettbewerbern beeinflusst. Für das Treasury ist darüber hinaus die Entwicklung der Ratings von Banken, Unternehmen und deren Anleiheemissionen eine wichtige Einflussgröße.

Die Geldmarktzinsen lagen im Jahresdurchschnitt über dem Vorjahreswert; dies hatte trotz zwischenzeitlich angepasster Konditionen insgesamt einen positiven Einfluss auf den Zinsertrag. Der für einen Teil unserer Anlagen maßgebliche Dreimonats-EURIBOR folgte dabei im Wesentlichen der Leitzinsentwicklung und gab nach einem Anstieg im ersten Halbjahr sukzessive wieder nach. Dennoch lag er mit 1,39 % im Durchschnitt des Berichtsjahres über dem Vergleichswert 2010 (0,81 %).

EURIBOR 2009 – 2011
(in %)



Quelle: EURIBOR FBE

* Dreimonatsgeld

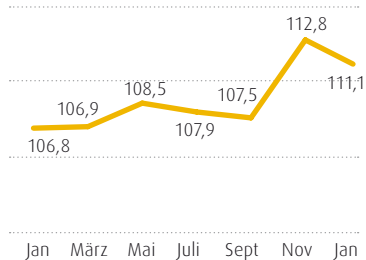
An den Rentenmärkten hing die Entwicklung der Kurse und Renditen stark von der Bonität des jeweiligen Emittenten ab. So sank die Umlaufrendite für Staatsanleihen höchster Bonität (AAA) mit zehnjähriger Restlaufzeit im Jahresverlauf von 3,36 % auf 2,65 %, während sie für alle Bonitäten zusammengenommen von 3,99 % auf 4,15 % anstieg. Schuldner ohne Bestnote mussten damit einen deutlichen Anstieg der Zinsen hinnehmen; allerdings engten sich die Risikoaufschläge für Staatsanleihen aus Peripherieländern zum Jahresende wieder ein, wobei auch umfassende Liquiditätsmaßnahmen der EZB eine Rolle spielten.

Die Konkurrenz der Banken um Kundeneinlagen ging mit einem höheren Zinsniveau vor allem bei Sichteinlagen einher. Diese zeigten gegenüber dem Jahresende 2010 einen deutlichen Anstieg. Termineinlagen konnten ebenfalls leicht zulegen, während das Volumen von Spareinlagen geringfügig zurückging.

Das Volumen der an private Haushalte ausgereichten Kredite hat leicht zugelegt. Maßgeblich für diese Entwicklung war der Zuwachs bei Wohnungsbaukrediten. Dabei dominierten unverändert die Darlehen mit langen Zinsbindungsfristen, die sich im Vorjahresvergleich etwas verbilligten. Aufgrund der günstigen Rahmenbedingungen hat das Interesse der Deutschen am Immobilienkauf weiter zugenommen. Der in Zusammenarbeit mit dem Meinungsforschungsinstitut Forsa berechnete comdirect Stimmungsindex Baufinanzierung legte binnen Jahresfrist von 106,8 Punkten (Januar 2011) auf 111,1 Punkte (Januar 2012) zu. Ein Wert über 100 signalisiert eine hohe Bereitschaft für den Abschluss einer Baufinanzierung. Rund 57 % der Befragten finden, dass der Zeitpunkt für einen Immobilienerwerb günstig ist. 42 % trauen sich zu, den Bau oder Kauf einer Immobilie finanzieren zu können.

Stimmungsindex Baufinanzierung (Januar 2011 – Januar 2012)

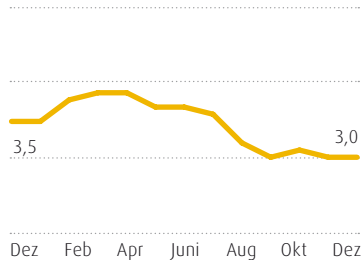
(in Punkten)



Quelle: comdirect bank

Zehn-Jahres-Hypothekenzins (Dezember 2010 – Dezember 2011)

(in %)



Quelle: Deutsche Bundesbank

Branchenentwicklung

Der Markt für Online-Banking und -Brokerage wuchs weiterhin dynamisch. Im vergangenen Jahr stieg die Zahl der Nutzer um 9 % auf mehr als 27 Mio. (Stand: April 2011). Der Zuwachs erklärt sich laut dem Deutschen Bankenverband vor allem durch gestiegenes Vertrauen in die Sicherheit. 43 % der Deutschen halten Online-Kontoführung für sicher, im Vergleich zu 35 % im Vorjahr. Gleichzeitig gibt es beim Online-Banking noch Wachstumspotenzial: Mit nur 44 % Online-Banking-Nutzern bewegt sich Deutschland allenfalls im europäischen Mittelfeld. In den skandinavischen Ländern und den Niederlanden liegt die Quote laut Branchenverband Bitkom bei über 70 %.

Die Intensität der Nutzung von Online-Banking bewegt sich auf dem gleichen Niveau wie im Vorjahr: Über die Hälfte der Nutzer erledigen ihre Bankgeschäfte mehrmals pro Woche online, davon 9 % sogar mehrmals täglich.

Während die Zahl der Internetnutzer insgesamt nur noch leicht zunahm, verbesserte sich die Qualität der Infrastruktur: Wie schon im vergangenen Jahr stieg die Zahl der Breitbandanschlüsse um 9 %. Insgesamt nutzen knapp 63 Mio. Deutsche das Internet – das sind 77 % der Bevölkerung. Ein Viertel aller Internetnutzer informiert sich regelmäßig online über Finanz- und Geldthemen.

Die Internetseiten von Direktbanken verzeichneten pro Quartal insgesamt 7,3 Millionen Besucher und damit weniger als im vergangenen Jahr. Während beim alltäglichen Online-Zahlungsverkehr die Filialbanken klar dominieren, punkten die Direktbanken bei kurzfristigen Geldanlagen und im Wertpapierhandel (Stand Juli 2011).

Eine wachsende Zahl von Kunden erledigt Bankgeschäfte auch über Smartphones. Im Jahr 2011 waren es 12,1 % der Online-Banking-Nutzer im Vergleich zu 7,4 % im Vorjahr (Stand Juli 2011).

Das Branchenumfeld der Transaktions- und Servicebanken ist weiterhin geprägt durch intensiven Wettbewerb in einem schwierigen Marktumfeld. Die schleppende Nachfrage nach Investmentfonds und verschärfte regulatorische Anforderungen (siehe S. 51) belasteten die Partner der ebase und erhöhten den Konsolidierungsdruck in den Zielsegmenten. IFAs schließen sich zunehmend so genannten Haftungsdächern an und fragen standardisierte Produkte nach, um ihr Haftungsrisiko zu begrenzen.

Die Versicherungsgesellschaften als weitere zentrale Zielgruppe der ebase verzeichneten im vergangenen Jahr nach vorläufigen Zahlen des Branchenverbands GDV einen Rückgang der Beitragseinnahmen in der Lebensversicherung von 5,7 %. Die ausgezahlten Leistungen nahmen um rund 11 % zu. Gleichzeitig stieg die Nachfrage nach staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten.

Regulatorisches Umfeld

Mit unserem Leistungsspektrum sind wir in stark regulierten Märkten aktiv. Für die Bankenaufsicht in Deutschland sind derzeit die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Deutsche Bundesbank zuständig. Kernthemen der aufsichtsrechtlichen Regelungen sind Solvabilität, Liquidität und das Kreditgeschäft der Banken. Auch im Beratungsgeschäft bewegen wir uns in Marktsegmenten mit hoher Regulierungsdichte. Die Umsetzung neuer gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen ist mit zusätzlichen Kosten, unter anderem für erweiterte Dokumentationspflichten bei Beratungsdienstleistungen, verbunden.

Die Stärkung des Anlegerschutzes wurde im Berichtsjahr 2011 weiter vorangetrieben. So gelten für unabhängige Finanzanlage-Vermittler künftig die gleichen Haftungsregelungen und Dokumentationspflichten wie für Bankberater.

Die dadurch steigenden Kosten haben viele Finanzvermittler dazu veranlasst, sich unter das Haftungsdach einer Vermittlervereinigung zu begeben und verstärkt auf standardisierte Produkte zurückzugreifen.

Seit April 2011 sieht das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz neue Eigenkapitalvorschriften für offene Immobilienfonds vor. Die Eigenkapitalquote wurde von 30 % auf 50 % erhöht. Um die Stabilität der Fonds zu gewährleisten, wurde die Mindesthaltefrist auf zwei Jahre ausgeweitet. Kleinanleger dürfen jedoch jederzeit und unabhängig von der Kündigungsfrist von zwölf Monaten Anteile bis zu einem Wert von 30.000 Euro pro Halbjahr an die offenen Immobilienfonds zurückgeben. Bisher war ein Betrag von 5.000 Euro im Monat vorgesehen. Aus den neuen Regelungen erwachsen zusätzliche technische Anforderungen und Dokumentationspflichten für die comdirect Gruppe.

Zudem wurden die Anforderungen an die Beratung deutlich erhöht. So müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden im Rahmen der Anlageberatung seit Juli 2011 ein Produktinformationsblatt mit allen relevanten Informationen zu Finanzinstrumenten in komprimierter und leicht verständlicher Form zur Verfügung stellen. Um eine ausreichende Qualifikation der beratenden Mitarbeiter sicherzustellen, werden diese zukünftig bei der BaFin registriert und überwacht.