

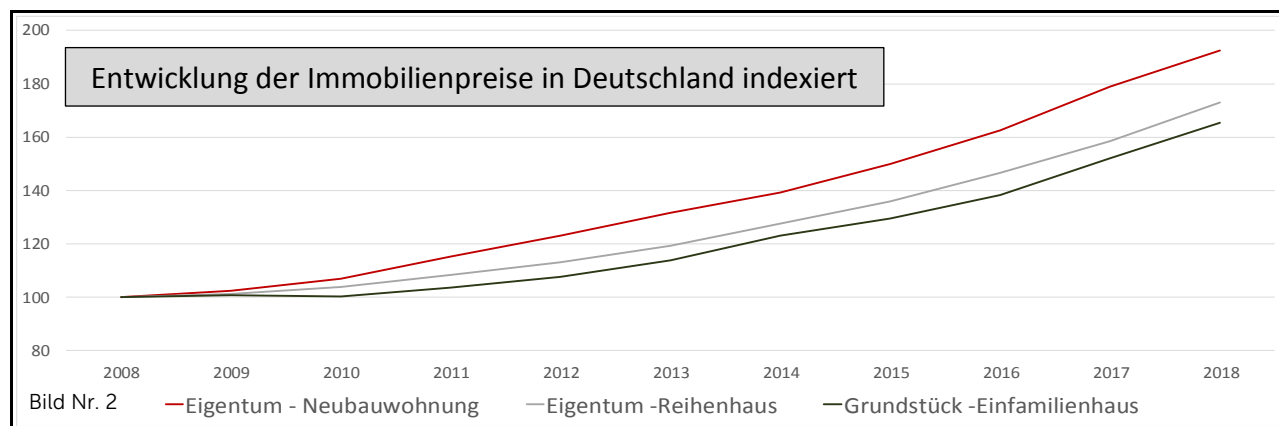
Braunschweig, 01. Juli 2019

Sehr geehrter Geschäftspartner,

bekanntlich sagt ein Bild oft mehr als tausend Worte, also lassen wir im vorliegenden Infobrief Bilder sprechen. Beginnen möchten wir unser „Bilderbuch“ mit der Zinsentwicklung für zehnjährige deutsche Bundesanleihen:¹



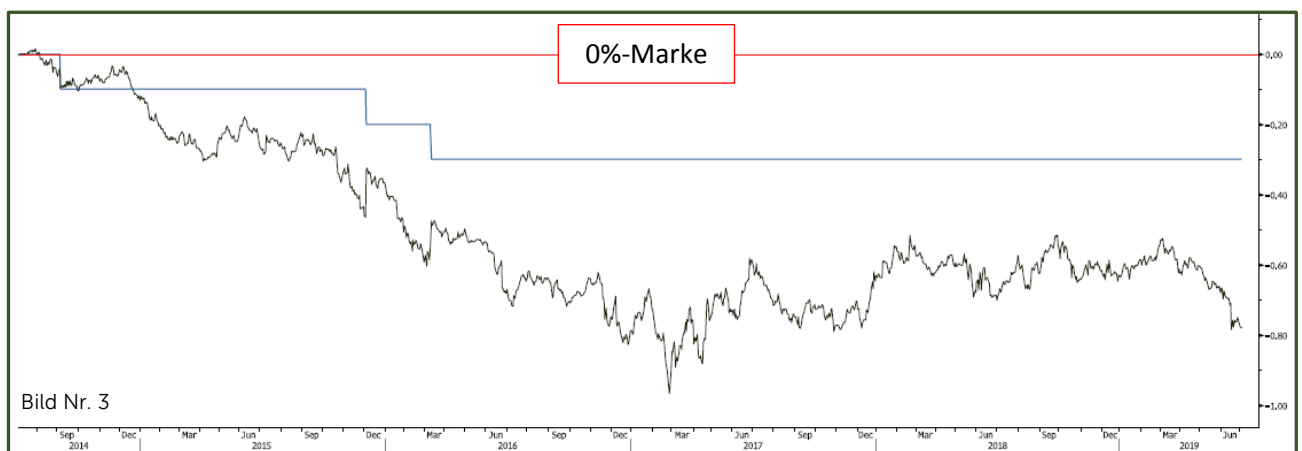
Zum zweiten Mal innerhalb der letzten fünf Jahre ist die Rendite deutscher Staatsanleihen im letzten Quartal nachhaltig unter die 0%-Marke gerutscht. Sehr zur Freude von Hauseigentümern, denn schließlich dient dieser Zinssatz den Banken als Referenzgröße bei der Bestimmung Ihrer langfristigen Zinskondition. Und nicht nur das; auch dem „Markt“ dienen die Zinsen für langfristige Bundesanleihen als Anker, weswegen die Immobilienpreise in den letzten Jahren auch nur eine Richtung kannten – **nach oben!**



¹ Quelle: Bloomberg

Preissteigerungen von 8% im Durchschnitt der letzten fünf Jahren sind ein weiterer Grund, aus dem Immobilienbesitzer dankbar auf die Zinsentwicklung der letzten Jahre blicken werden.²

Für viele andere hingegen wird der Wunsch nach den eigenen vier Wänden dadurch auch weiterhin **trotz Niedrigzinsen** ein nicht zu erfüllender Traum bleiben. Doch auf Einzelschicksale kann eine Gesellschaft bekanntlich keine Rücksicht nehmen. Jenen, die so denken, ist offenbar die Tragweite dessen, was sich in den letzten Jahren am Zinsmarkt abgespielt hat, nicht vollends bewusst. Für ein wenig mehr Klarheit sollte das nachfolgende Bild sowie das anschließende Beispiel der Hamburger Sparkasse sorgen:



Es zeigt zweierlei: Zum einen die Entwicklung der EZB-Einlagenfazilität, d. h. der Kondition, zu der Banken Geld bei der Europäischen Zentralbank „anlegen“ können (blaue Linie); zum anderen die Zins-Entwicklung zweijähriger deutscher Bundesanleihen (dunkelgrüne Linie). In Kombination liefern beide Werte einen guten Rahmen für die Höhe der Zinssätze, die Banken Ihren Kunden für die Hereinnahme kurzfristiger Gelder zahlen müssten. Soweit die Theorie. Problem: Seit nunmehr gut fünf Jahren bewegen sich beide Zinssätze unterhalb der Nulllinie. Der reinen Lehre folgend müssten Banken demnach bereits seit geraumer Zeit **Zinsen von Ihren Kunden für die Hereinnahme von Buchgeld verlangen** - nur traut sich das kaum eine Bank bis heute in größerem Maßstab.

Die Folgen dieser Entwicklung (sinkende Zinsen am kurzen und langen Ende) werden am Beispiel Deutschlands größter Sparkasse, der Hamburger Sparkasse AG, deutlich:³

² <https://www.deutschlandin zahlen.de/tab/deutschland/finanzen/preise/immobilienpreisindex>

³ https://www.haspa.de/content/dam/myif/haspa/work/pdf/Unternehmen/Haspa_Geschaeftsbericht_2018.pdf?n=true, Seite 68

Falls nicht anders bezeichnet, sind alle Angaben in Mio. EUR ausgedrückt	2014	2015	2016	2017	2018
Bilanzsumme	41.947 €	42.639 €	43.488 €	43.670 €	45.093 €
Zinsertrag (siehe als Referenzgröße Bild 1)	1.224 €	1.189 €	1.064 €	1.001 €	915 €
Zinsaufwand (siehe als Referenzgröße Bild 3)	547 €	444 €	355 €	277 €	203 €
Zinsüberschuss	677 €	745 €	709 €	724 €	712 €
Zinsmarge (in % zur Bilanzsumme)	1,61%	1,75%	1,63%	1,66%	1,58%
Provisionsüberschuss	263 €	278 €	280 €	299 €	308 €
Verwaltungsaufwand	671 €	687 €	675 €	738 €	743 €
Ordentliches Ergebnis (offiziell)	269 €	336 €	314 €	285 €	277 €
Ergebnismarge (in % zur Bilanzsumme)	0,64%	0,79%	0,72%	0,65%	0,61%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	84 €	101 €	104 €	90 €	59 €
Eigenkapital und Fonds für allgemeine Bankrisiken	3.163 €	3.218 €	3.273 €	3.353 €	3.433 €
EK-Quote (in %)	7,54%	7,55%	7,53%	7,68%	7,61%
Eigenkapital-Rendite vor Steuern (in %)	6,00%	5,70%	5,70%	5,10%	3,80%

Zu erkennen ist ein kontinuierlicher Rückgang von Zinsertrag und Zinsaufwand sowie – trotz deutlich erhöhter Bilanzsumme – ein ggü. dem Jahr 2015 rückläufiger Zinsüberschuss. Der gestiegene Provisionsüberschuss wurde zudem durch den signifikant erhöhten Verwaltungsaufwand mehr als aufgezehrt, so dass die Ergebnismarge zuletzt bei ca. 0,6% gelegen hat. Das mag auf den ersten Blick noch auskömmlich klingen, liegt allerdings schon jetzt unterhalb des Wertes, den ein Institut wie die Haspa benötigt, um hiervon dauerhaft leben zu können. Damit nicht genug schlägt sich ein Zinstrend, aufgrund bestehender Zinsbindungsfristen, nur langsam in der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. der Bilanz einer Bank nieder. Im Falle der Hamburger Sparkasse würde eine einfache Fortschreibung des Trends der letzten Jahre in den kommenden fünf Jahren zu einer weiteren Halbierung des – verglichen mit der Historie ohnehin schon geringen – Wertes von 0,6% auf unter 0,3% führen. Immer vorausgesetzt die Wirtschaft bleibt zumindest stabil. Alles andere möchten wir uns gar nicht vorstellen...

Fazit

Handelskrieg hin, Brexit her; kein Tag, an dem nicht über eines dieser beiden Ereignisse in der deutschen Presse berichtet worden ist. Keines dieser Themen lässt uns sorgenvoll in die Zukunft blicken. Doch unterhalb der Decke der Oberflächlichkeit gärt es gewaltig.

Ein Blick in die Bilanzen europäischer Geldhäuser offenbart Erschreckendes. Noch immer kämpft Europa mit den Spätfolgen der Finanzmarktkrise, noch immer zeigt sich europäische Politik mit der Problemlösung überfordert und überlässt die Spielwiese noch immer der Europäischen Zentralbank. Deren Aufgabe ist jedoch weder die Herbeiführung von Vollbeschäftigung noch die Sicherung des Fortbestandes des Euros, auch wenn mancher das nach den Worten Mario Draghis zu glauben scheint. Einzige Aufgabe der EZB ist die „Aufrechterhaltung der Preisstabilität“, und das ist ihr, zumindest bezogen auf die Preise eines fiktiven Warenkorb, in den letzten Jahren ja auch gelungen. Allerdings nur, da die Preisentwicklung zahlreicher Vermögenswerte - wie z. B. Immobilien, Kunst oder Oldtimer - nicht Teil des Warenkorb waren und deren teils extremer Preisanstieg folglich unbeachtet geblieben ist.

Für die kommenden Jahre gilt: Ändert die europäische Politik nicht ihre Haltung (und damit das Mandat der EZB z. B. in Richtung der amerikanischen Zentralbank, deren Ziel es ist, durch ihre Geldmarktpolitik Beschäftigung, stetes Wirtschaftswachstum und eine gewisse Preisstabilität zu schaffen), dann wird sich auch am Ergebnis nichts ändern können. Die Folgen zeigen sich am Beispiel der Hamburger Sparkasse und wir beobachten sie mit Sorge. Denn in einer derart vernetzten Welt können sich regionale Herausforderungen leider nur allzu schnell zu einem globalen Problem auswachsen; man erinnere sich nur an die Ursprünge der Finanzmarktkrise. Nicht grundlos weisen mittlerweile über 23% sämtlicher Anleihen weltweit negative Zinsen aus, was insbesondere für Rentenanleger den Weg zum Ziel des realen Kapitalerhalts zunehmend erschwert.⁴ Auch in ihrem Sinne hoffen wir deshalb, dass die (europäische) Politik die Zeichen der Zeit endlich erkennt und das Steuer noch rechtzeitig herumreißt.

Mit hoffnungsvollen Grüßen



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse

⁴ Pooja Kumra, „So u can say 23% of the „bond Market“ is negative“, „Barclays bond index has ard 55trn in bonds“, „And ard 13trn is neg“

 BRW Finanz AG

Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.