

Credit Suisse auf dem richtigen Weg?

Comeback des Investmentbankings in den USA. Das dürfte die Diskussion um die richtige Strategie auch bei der CS wieder anheizen. Morgen gibts einen Zahlen-Einblick.



Im Investmentbanking gross geworden: Brady Dougan, abtretender CS-Chef.

Lloyd Blankfein genoss am letzten Donnerstag einen Moment der Genugtuung. Der Chef von **Goldman Sachs** (GS 197.35 -1.43%) durfte einen Zahlenkranz präsentieren, der keine Wünsche offenlässt. 2,8 Milliarden Dollar verdiente die amerikanische Grossbank im ersten Jahresquartal. Das sind 40 Prozent mehr als im Vorjahr. Das viel gescholtene Investmentbanking erzielte sogar das beste Resultat seit sieben Jahren.

Blankfein war für seine Sturheit auch schon kritisiert worden. Goldman Sachs klammere sich zu stark ans sogenannte Fixed Income – das Geschäft mit Anleihen, Währungen und Rohstoffen. Dieses war nach der Finanzkrise zu einem Bremsklotz für viele Banken geworden. Institute wie die Royal Bank of Scotland haben die Abteilungen in den letzten Jahren teils massiv zurechtgestutzt, weil sie nach der Finanzkrise mit zusätzlichen Kapitalerfordernissen belegt worden waren. Dagegen hat sich Goldman Sachs stets gesträubt.

Kein Wunder, freut die aktuelle Wiedergeburt im Fixed Income Lloyd Blankfein und dessen Finanzchef Harvey Schwartz besonders. Dieser verspricht den Anlegern nach einer «guten, soliden Leistung» jetzt noch mehr: Die Rendite soll von aktuell 15 Prozent wieder in die einstigen Sphären von 20 Prozent und mehr ansteigen.

Auch bei der Rivalin J. P. Morgan Chase verlief das Fixed-Income-Geschäft zuletzt vorzüglich. Steckt die Sparte am Ende also gar nicht im strukturellen Niedergang – wie dies viele behaupten –, sondern bloss in einem zyklischen Tief, wie Lloyd Blankfein insinuiert?

Hätte Blankfein recht, würde das bedeuten, dass Investmentbanken ihr Vorkrisenmodell weiterpflegen könnten: Einmal auf dem Tiefpunkt angekommen, würden die Gewinne wieder wie ein Jojo in die Höhe schnellen – statt, wie es ein Analyst in der «Financial Times» formulierte, im langfristigen Trend wie ein Pingpongball auf einer Treppe nach unten zu hüpfen.

Zyklisch – oder strukturell?

Die Diskussion, die derzeit in angelsächsischen Medien geführt wird, dürfte auch in der Schweiz nicht ungehört verhallen. Ähnlich wie die amerikanischen Institute dürften die hiesigen Grossbanken ansehnliche Quartalszahlen vorlegen: die **UBS**, (UBSN 19 1.06%) weil sie im Aktienhandel stark ist (der besonders gut lief); die **Credit Suisse**, (CSGN 26.66 0.19%) weil das Investmentbanking bei ihr insgesamt einen grösseren Stellenwert besitzt. Während es bei der UBS für ein Viertel der Einnahmen sorgt, generiert es bei der CS rund die Hälfte der Erträge.

Die Fraktion um den abtretenden Konzernchef Brady Dougan dürfte sich in ihrer Einschätzung bestärkt fühlen, das Investmentbanking weiterhin nur vorsichtig zurückzufahren. Der Konflikt beim Antritt von Tidjane Thiam ist somit vorgezeichnet. Der designierte CS-Chef sieht seine Stärken (und vermutlich auch jene der Bank) in der Vermögensverwaltung, speziell im Asien-Geschäft.

Dass die Credit Suisse das Investmentbanking schrumpfen lassen muss, ist in Branchenkreisen allerdings unbestritten. Einen konkreten Vorschlag dazu publizierte jüngst Analyst Matt Spick von der Deutschen Bank. Ihm zufolge soll die CS das sogenannte Makro-Geschäft (das Geschäft mit Zinsen und Wechselkursen) schliessen und die Vertriebsabteilung, die sich etwa mit Hypothekenprodukten befasst, an einen Konkurrenten verkaufen. Dies auch im Hinblick auf mögliche Verschärfungen bei den Basel-III-Regulierungen, die die Kapitalanforderungen an die Banken regeln. Daneben gelte es, das Geschäft mit Hedgefonds und jenes mit Schwellenländern zu rationalisieren. Das Gewicht der Investmentbank innerhalb der CS fiel damit unter 40 Prozent, rechnet Spick. Dagegen würde die Rendite mittelfristig um fast 3 Prozent ansteigen.

Getrieben von den Notenbanken

Auch Andreas Brun, Bankanalyst der Zürcher Kantonalbank, ist überzeugt, dass die Credit Suisse handeln muss: «Entweder die Bank nimmt Kapital im Umfang von rund 5 Milliarden Franken auf, oder sie nimmt Einschnitte in der Investmentbank vor.» Zwar ist Brun der Ansicht, dass gewisse Bereiche des Investmentbankings zyklischer Natur sind – etwa das Beratungsgeschäft oder der Aktienhandel. Zwischenzeitliche Tiefs oder Hochs sind dann wenig aussagekräftig. Allerdings geht er davon aus, dass sich das Geschäft aufgrund der strengeren Kapitalvorschriften, die sich im Rahmen des «Too big to fail»-Gesetzes andeuten, grundsätzlich verteuern wird. «Einen nachhaltigen, deutlichen Aufschwung im Fixed Income erachten wir darum als unwahrscheinlich», sagt Brun. «Eine Vorwärtsstrategie in diesem Bereich würde am Kapitalmarkt nicht goutiert, und die CS hätte ohnehin gar nicht genug Kapital dafür.»

Auch Rainer Skierka von J. Safra Sarasin sieht in der Vermögensverwaltung mit ihrem stabilen Gewinnwachstum den besseren strategischen Fokus. «Auf lange Sicht ist fraglich, ob das Investmentbanking überhaupt nachhaltig profitabel für die Aktionäre ist», sagt er. «Wenn man die Kapitalkosten mit einberechnet, hat über die letzten Jahrzehnte für die beiden Schweizer Grossbanken bestenfalls eine rote Null hinausgeschaut.» Skierka hält die unerwartet hohen Gewinne der US-Finanzriesen im ersten Quartal des Jahres hauptsächlich für liquiditätsgetrieben – das heisst, durch die Geldschwemme der grossen Notenbanken verursacht. «Das Quantitative-Easing-Programm der Europäischen Zentralbank hat den Investmentbanken genützt», sagt er, «doch dieser Profit ist temporärer Natur.»

Tidjane Thiams Dilemma

Als Ursache von Marktschwankungen und somit von Bankgewinnen gilt auch die Politik der Schweizerische Nationalbank. Mit ihrer Aufhebung des Euromindestkurses hat sie – zumindest gemäss Berichten – nur einzelne Institute wie die Citigroup komplett auf dem falschen Fuss erwischt. Andere Investmentbanken, unter ihnen wohl auch die Credit Suisse, haben von den zusätzlichen Handelsaktivitäten im Franken sowie in anderen

Währungen profitiert. Die Analysten erwarten darum, dass die Credit Suisse am Dienstag einen Reingewinn von 1 bis 1,2 Milliarden Franken fürs erste Quartal ausweisen wird. Das wären bis zu 40 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum, als die Grossbank unter dem Strich 859 Millionen Franken verdiente.

Solche ansehnlichen Zahlen dürften das Dilemma nur verschlimmern, in dem sich der designierte Konzernchef ab diesem Sommer befindet. Denn je mehr die CS kurzfristig im Investmentbanking verdient, desto schwieriger ist der Rückbau dieser Sparte durchzusetzen. Thiam findet sich in einer heikleren Ausgangslage als sein Gegenüber bei der UBS, Sergio Ermotti. Als dieser 2011 den Chefposten übernahm, waren Teile der UBS-Investmentbank in den roten Zahlen – was deren Verkleinerung aus Sicht des Managements ungemein vereinfachte.

Die UBS wird heute zu den Vorreitern in der Branche gezählt. Damit geben sich jedoch nicht alle zufrieden. Der Fondsmanager Knight Vinke drängt die Grossbank, die Investmentbank komplett abzuspalten. Vinke, der rund ein Prozent an der UBS hält, hat bereits vor zwei Jahren Druck auf die Bank gemacht. Laut dem Fondschef Eric Knight hat sich die damalige Kritik aber nicht erübrigt. Der Investmentbanking-Bereich erhalte nach wie vor «riesige Zuschüsse» vom Rest der Bank.

(Tages-Anzeiger)

(Erstellt: 20.04.2015,

- Paul Meier

Natürlich verdient GS wieder sehr viel Geld. Ihre Kollegen und Ex-Mitarbeiter bei den Zentralbanken sorgen dafür...

- Rolf Zach

Wenn die CS eine tragende Rolle als Investment-Bank spielen will, muss sie sich in den USA vergrössern und UBS Investment Bank kaufen. Welchen Preis sie dafür bezahlt ist eine andere Frage, aber die Investment Bank der UBS ohne direkte Beziehung zur Vermögensverwaltung ist eine kümmerliche Sache. Ebenso so gilt dies für die UBS Vermögensverwaltung in den USA, die nie Recht vom Fleck kommen wird, weil sie ein Massengeschäft ist ohne die Gewinnmargen der anderen Retail Broker wie Merrill Lynch etc.. Gleichfalls ist das Fonds Geschäft der beiden Grossbanken einzeln meilenweit hinter Black Rock und Fidelity. Wenn sie nicht zusammengehen, werden sie weiterhin Marktanteile verlieren. Interessant ist, dass sich die UBS neu Mitglied des Londoner Goldpool ist, ohne dass die Presse Kenntnis nahm.