

# Grossbanken im Strategie-Dilemma

Die Aktien von Grossbanken gehören seit einiger Zeit nicht mehr zu den Börsenlieblingen. Es fragt sich, wie zeitgemäss das Geschäftsmodell solcher Finanzinstitute im Zeitalter der Digitalisierung noch ist. **TEODORO D. COCCA**

Etwas überspitzt formuliert sind internationale Grossbanken aus unternehmensstrategischer Sicht Relikte früherer Tage, aus der Zeit, als die Globalisierung ihre Blütezeit erlebte und grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen weit effizienter zentral orchestriert abgewickelt werden konnten als über alternative Wege. Heute würde bei der Gründung einer Bank mit internationalen Ambitionen kaum mehr das Geschäftsmodell von UBS & Co. entworfen. Zu gering erscheinen die Grössenvorteile klassischer internationaler Universalbanken. Das mag im ersten Moment erstaunen, doch die Zahlen sprechen eine klare Sprache.

Europäische Grossbanken sind bei weitem nicht betriebswirtschaftlich effizienter oder rentabler als mittlere oder gar kleinere Institute. Das hat damit zu tun, dass die durchaus vorhandenen Grössenvorteile in manchen Bereichen durch gewichtige Ineffizienzen in anderen Bereichen kompensiert werden. Kurzum, die internationale Skalierbarkeit des Bankgeschäftsmodells funktioniert in der Theorie, aber kaum in der Praxis. Grösser heisst im Banking definitiv nicht kompetitiver, wie etwa der Umstand belegt, dass UBS mit ihren inzwischen über 4000 Mrd. \$ Assets under Management um dieselben Kunden buhlt wie ein unabhängiger Vermögensverwalter, der 10 000-mal kleiner ist.

## Die Kräfte verschieben sich

Das strategische Dilemma zeigt sich in der widersprüchlichen betriebswirtschaftlichen Feststellung, dass Grossbanken zwar gross, aber nicht besonders skalierbar sind. Die zunehmende Bedeutung der Technologie im Banking hat diese Zusammenhänge interessanterweise bisher nicht verändert. Man hätte aber durchaus erwarten können, dass die immer digitalere Dienstleistungserbringung die Skalierbarkeit dramatisch erhöhen würde. Nicht zuletzt ist dies ja auch der zentrale Pfeiler der Geschäftsmodelle im Silicon Valley: Von Amazon bis Netflix ist die Grundstrategie die Etablierung einer globalen Plattform, auf der Millionen bzw. Milliarden von Kunden zu sehr geringen Grenzkosten bedient werden können. Je grösser, desto rentabler ist das Ziel.

Die Heerscharen an neu gegründeten Fintech-Unternehmen versuchen seit einigen Jahren, genau das in der Finanzbranche aufzubauen. Unweigerlich zunächst mit einer kleinen absoluten Kundenanzahl startend und deshalb auch häufig von den Global Players belächelt, ragen nun langsam doch Anbieter heraus,

die hoch skalierbare Modelle aufgebaut haben und einen sehr hohen Unternehmenswert bei Risikokapitalfinanzierungen erzielen.

Die Kräfteverhältnisse innerhalb des Finanzsektors verschieben sich, denn ein beachtlicher Prozentsatz der Marktanteils Gewinne entfiel zuletzt auf angriffsflustige Fintech-Unternehmen. Aufschlussreich ist also nur, dass es Grossbanken bisher nicht gelungen ist, die Skaleneffekte aus der Digitalisierung für sich selbst zu nutzen, obwohl ja gerade sie in der Pole Position dafür gewesen wären: Sie sind global oder zumindest international tätig und haben potenziell bereits Millionen von durchaus immer technologieaffineren Kunden. Es wäre allerdings ein falsches Bild, würde man nicht auch die bedeutenden Technologieinvestitionen der Grossbanken der vergangenen Jahre würdigen. Der Wille zur Modernisierung ist auf jeden Fall da, wie die durchaus beeindruckenden IT-Budgets belegen – eher stellt sich inzwischen die Frage, ob dabei die richtigen Prioritäten basierend auf den richtigen strategischen Visionen gesetzt wurden.

Blickt man über den Tellerrand des Bankensektors hinaus, ist unübersehbar, dass getrieben von aktivistischen Investoren ein globaler Trend zur Aufspaltung von Grosskonzernen erkennbar ist: Ob Siemens, General Electric oder Johnson & Johnson – grosse Traditionskonzerne scheuen nicht davor zurück, sich aufzuspalten. Die betriebswirtschaftliche Logik dahinter: agilere, überschaubare Einheiten mit zielgerichteten Strategien, die sich flexibler und wendiger auf den Wettbewerb einstellen können. Betriebswirtschaftlich liegt diesem Industrietrend die Einsicht zugrunde, dass immer grössere Einheiten keine höhere Rentabilität hervorbringen, ganz im Gegenteil.

Doch auch wenn ein Geschäftsmodell per se in die Jahre gekommen sein mag, zeigt die aktuelle Performance der Oberliga der europäischen Grossbanken, dass Bewegung in die Branche kommt und sich die Schere zwischen erfolgreicheren und weniger erfolgreichen Kreditinstituten öffnet. Mit anderen Worten: Mit richtigen strategischen Weichenstellungen kann auch mit einem suboptimalen Geschäftsmodell Aktienwert für die Eigentümer geschaffen werden. Es scheint also sehr stark in den Händen des Spitzenmanagements und der Verwaltungsräte zu liegen, erfolgreiche Grossbankstrategien zu entwickeln und umzusetzen. Dabei konzentrieren sich die einen eher auf das Motto «do things right», während sich die anderen schon in Richtung «do the right things» bewegen.

Besonders auffällig ist im europäischen Kontext die sehr positive Entwicklung von UBS und Erste Bank, die, mit ruhiger Hand geführt, über die letzten Quartale kontinuierlich gute Leistungen erbracht haben. Die Börse honoriert es. Inzwischen wieder aufstrebend und ambitioniert sind Deutsche Bank und UniCredit – auch hier mit entsprechender Performance an der Börse. In Rückstand geraten ist in dieser Liga vor allem Credit Suisse – die jüngsten Ereignisse sind bekannt.

## Visionen statt Risikomanager

Bezeichnender für die sehr unterschiedlichen Ausrichtungen könnten gerade die beiden Schweizer Häuser denn auch kaum sein. Während die eine Bank bis vor kurzem mit dem Motto «Jeder Banker muss ein Risikomanager sein» eine strategisch wenig inspirierende, defensive und introvertierte Haltung zum Ausdruck brachte, spricht die andere Bank von «Purpose» und hat kürzlich mit der Übernahme von Wealthfront, einem US-Robo-Advisor, strategisch aufhorchen lassen.

Es handelt sich deshalb um eine bemerkenswerte Übernahme, weil gerade UBS bisher mit einem der grössten Technologiebudgets der Branche dem Mantra folgte, selbständig bessere Lösungen entwickeln zu können. Nun scheint die Einsicht gereift zu sein, dass ein Start-up wie Wealthfront UBS etwas bieten kann, was sie selbst als Branchenprimus nicht hat. Innovationskultur, Zugang zu bisher unerreichbaren Kundensegmenten sowie eine einfache, clevere und doch skalierbare Plattform dürften ausschlaggebend gewesen sein.

Genau in diesen Punkten zeigt sich die unternehmerische Herausforderung der Digitalisierung in Perfektion. Grossbanken können zwar grosse IT-Budgets sprechen, haben aber eine sehr schwerfällige Organisation, wenn es darum geht, Innovationen mit voller Überzeugung einzusetzen und global auszurollen, ohne in der eigenen Managementkomplexität zu ersticken. Auch stellt sich die Frage der Markenführung: Ist UBS die geeignete Marke, um vermögende, technologieaffine Kunden global anzusprechen? Selbstverständlich ist das nicht, wie Studien zum Verhalten besonders technologieaffiner Kunden zeigen. Jedenfalls beweist UBS mit der Übernahme von Wealthfront strategische Aufgeschlossenheit und könnte damit wegweisend sein für weitere Übernahmen in der Branche.

Skalierbare Bankgeschäftsmodelle sind die erfolgsversprechende Zukunft für Grossbanken, wenn deren Grösse tatsächlich ein Vorteil für ihre Aktionäre sein soll. Dafür braucht eine Bank aber keine Belegschaft bestehend aus lauter Risikomanagern, sondern visionäre Topmanager und Verwaltungsräte am Puls des digitalen Zeitalters.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth und Asset Management an der Johannes-Kepler-Universität in Linz.



«Internationale Skalierbarkeit funktioniert in der Theorie, kaum in der Praxis.»

## Krieg und Frieden

Der Konflikt in der Ukraine beherrscht rund um die Welt die Schlagzeilen, mit Grund. Das geopolitische Gleichgewicht schwankt. Betrachtet man das Geschehen ganz isoliert aus Sicht der Aktienmärkte, wird schnell klar, dass Kriege und Terroranschläge – wenn überhaupt – nur kurzfristig einen grösseren Einfluss auf die Kurse haben. In der Regel sind solche Ereignisse gar Kaufgelegenheiten.

Doch der Reihe nach. Gemäss einer Auswertung des US-Researchhauses LPL fiel die Reaktion auf die 21 einschneidendsten kriegsrischen und terroristischen Ereignisse seit Pearl Harbor am Tag des Konfliktanfangs mit einem durchschnittlichen Minus von 1,2% bescheiden aus. Bis zum Tiefpunkt verlor der Markt im Schnitt 5%, zum Tief dauerte es 22 Tage und bis alle Verluste wettgemacht wurden nur 47 Tage.

Die deutlichsten Folgen hatte die Invasion von Kuwait durch den Irak 1990. Damals fielen die Kurse am Angriffstag 1,1%, danach dauerte es 71 Tage bis zum Tiefpunkt, der 16,9% unter dem Ausgangsniveau lag, und dann 189 Tage bis zur Erholung. Nach dem Terroranschlag im September 2001 in New York sanken die Kurse insgesamt 11,9%. Der Markt brauchte jedoch nur 31 Tage, um das wettzumachen.

Wie ist die Lage dieses Mal einzuschätzen, wollen Sie sicher wissen. Die Aktienmärkte sind insgesamt volatil, auch ohne den Ukrainekonflikt. Unsicherheit an mehreren Fronten prägt das Geschehen. Deshalb kann ich mir durchaus vorstellen, dass die Märkte bei weiterer Eskalation zunächst mit recht deutlichen Kursabgaben reagieren. Doch wer langfristig denkt, wird seine Aktienpositionen dann nicht verkaufen und wie so oft das Kursgewitter für Zukäufe nutzen.



JAN SCHWALBE  
Chefredaktor  
zum Thema  
Börse und Konflikt

# Für Kiew hat der Krieg 2014 begonnen und seither nicht aufgehört

Die Ukrainer ziehen einen militärischen Kampf einem schlechten Frieden vor, und sie betrachten eine Niederlage nicht als unausweichlich. **ŚLAWOMIR SIERAKOWSKI**

Aus Sicht internationaler Beobachter wird der russische Präsident Wladimir Putin entweder einen neuen Krieg in der Ukraine beginnen oder nicht. Doch für die Ukrainer hat der Krieg mit Putins Annexion der Krim 2014 begonnen und seitdem nicht aufgehört. Tausende Ukrainer haben den bewaffneten Kampf gegen russische Streitkräfte erlebt. Daher ergehen sich die Politiker in Kiew nicht in Rätseln darüber, was Putin als Nächstes tun wird; sie konzentrieren sich darauf, was sie heute tun müssen.

Das ukrainische Denken spiegelt eine nüchterne Betrachtung der Fähigkeiten, der Ressourcen und des Einflusses des Landes. Der ukrainischen Führung ist bewusst, dass sie ihre Armee vorbereiten, die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise mindern und möglichst viele Verbündete finden muss. Sie ist, was Unterstützung aus dem Westen angeht, nicht wählerisch. Sie wird jede Hilfe dankbar annehmen, denn sie weiss, dass selbst kleine Beiträge sich als entscheidend erweisen könnten.

## So zwangsläufig wie sinnlos

Obwohl sich die Ukrainer auf Krieg vorbereiten, haben sie den Frieden im Kopf: Der ist es, wofür sie seit acht Jahren kämpfen. Sie deuteln nicht viel herum, ob der Krieg gross oder klein sein wird und ob er aus der Luft oder am Boden, in den Städten oder auf dem Land geführt werden wird. Man hat den Eindruck, dass sie optimistischer sind, als die Lage es rechtfertigt.

Die westlichen Medien ihrerseits vertiefen derzeit mehr Analysen, Prognosen und Meinungen, als ein Mensch je lesen könnte. Dabei deuten die Fakten sowohl auf die Zwangsläufigkeit als auch die Sinnlosigkeit eines Krieges hin. Putin muss angreifen, weil er sonst das Gesicht verliert. Er befindet sich nun in der Endphase seiner langen Herrschaft und ist zum Schluss gekommen, dass sein Erbe einen irreparablen Schlag erleiden wird, wenn die Ukraine bei seinem Abschied nicht fest unter russischer Kontrolle steht.

«Man hat den Eindruck, dass die Ukrainer optimistischer sind, als die Lage es rechtfertigt.»

Er weiss zudem, dass dies seine letzte und beste Chance ist. Die USA sind derzeit mit China beschäftigt. Deutschland hat eine neue Regierung, deren Kanzlerpartei Russland tendenziell freundlicher gegenübersteht. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron ist mit seiner Wiederwahl beschäftigt. Der britische Premier Boris Johnson steht nahe davor, die Macht zu verlieren. Europa ist pandemiegeschwächt und hängt von russischem Gas ab.

Darüber hinaus muss Russland, das statt seiner Wirtschaft sein Militär modernisiert hat, das Eisen schmieden, solange

es heisst ist. Putin hat 620 Mrd. \$ an Devisenreserven angehäuft, die Wirtschaft von ihrer Dollarabhängigkeit entwöhnt und Vermögen der russischen Oligarchen aus dem Ausland zurückgeholt – alles in Vorbereitung auf dieses Moment. Die eine Invasion unterstützenden wirtschaftlichen Bedingungen werden auf absehbare Zeit nicht wieder so günstig sein.

Vor allem aber weiss Putin, dass, wenn er nach zwei militärischen Massenmobilisierungen jetzt einen Rückzieher macht, der Westen ihn nicht länger ernstnehmen muss. Die Nato wird fortfahren, ihre Präsenz in Osteuropa zu verstärken, und die USA werden Konzessionen, die sie sonst womöglich angeboten hätten, zurückstellen. Tatsächlich ist die Ukraine faktisch bereits Teil der Allianz. Sie hat für ihre militärische Modernisierung Nato-Standards und -Waffen eingeführt.

Aus Sicht des Kremls handelt die Ukraine bereits wie ein Mitglied nicht nur der Nato, sondern auch der EU. Mit jedem neuen Jahr konsolidiert sie ihre Eigenstaatlichkeit weiter, sichert ihre eigene Identität und vertieft ihre Beziehungen zur EU. Sie hat sogar in Energiefragen ihre Unabhängigkeit von Russland erreicht.

Putin jedoch betrachtet die Ukrainer, wie er in seinem Manifest geschrieben hat, in Wahrheit als Russen – vielleicht als eine etwas schlechtere Sorte, aber eben als Russen. Putins Verbündete haben die Botschaft verstanden. Selbst Verteidigungsminister Sergei Schoigu, dessen Vater Tuwiner war, und Ramsan Kadyrow, der Prä-

sident der Republik Tschetschenien, haben begonnen, die Ukrainer als «unser Volk» zu bezeichnen.

Es bleibt die Frage, was Russland ein Krieg bringen würde. Es besteht keine Chance auf einen Blitzkrieg oder einen raschen, klaren Sieg, der Russland die dauerhafte Kontrolle über die Ukraine verschafft. Die Ukrainer ziehen einen Krieg einem schlechten Frieden bei weitem vor, und sie betrachten eine Niederlage keineswegs als unausweichlich. Sie erwarten nicht, in einem militärischen Konflikt mit Russland unmittelbar zu siegen, aber sie sind zuversichtlich, ausreichend Widerstand leisten zu können, um Russland zu überzeugen, dass es sie nicht überwinden kann.

«Aus Kreml-Sicht handelt die Ukraine bereits nicht nur wie ein Mitglied der Nato, sondern auch der EU.»

Die Reaktion des Westens wird, unabhängig davon, ob der Krieg klein oder gross wird, die gleiche sein. In beiden Fällen würde ein neuerlicher russischer Angriff auf die Ukraine die gesamte Friedensordnung in Europa im Gefolge des Kalten Krieges zerstören. Umfangreiche Kriege und Besetzungen würden wieder zur Norm. Der Westen scheint erkannt zu ha-

ben, dass er dies nicht zulassen kann. Nach langem Zaudern hat selbst Deutschland endlich aufgehört, die Bedeutung der Gaspipeline Nord Stream 2 zu diskutieren. Das Vereinigte Königreich hat Sanktionen gegen Russlands Oligarchen eingeleitet, die London lange als Spielwiese und Finanzparadies genutzt hatten.

## Erinnerungen an Afghanistan

Angesichts dieser Entwicklungen müssen die Kreml-Strategen überlegen, ob ein Erfolg in der Ukraine überhaupt noch möglich ist. Ein Krieg ergibt Sinn, wenn man dadurch nach Kriegsende langfristige Vorteile erlangen kann. Aber kann man die 40 Mio. Ukrainer, die acht Jahre Krieg mit Russland ertragen haben, wirklich zur Loyalität gegenüber dem Kreml zwingen? Lässt sich das zweitgrösste Land Europas wirklich besetzen und dann befrieden?

Das US-Fiasko in Afghanistan hat gezeigt, dass es sehr viel einfacher ist, einen Krieg anzufangen, als ihn zu beenden. Die Russen erinnern sich zweifellos an ihr eigenes katastrophales Erlebnis in Afghanistan, das zum Zusammenbruch der Sowjetunion beigetragen hat.

Der Westen hat endlich aufgehört, zu rätseln, was Putin tun wird, und ist in eine neue Phase eingetreten. Er hat begonnen, zu denken wie die Ukrainer.

Ślawomir Sierakowski ist Senior Fellow der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik. Copyright: Project Syndicate.