

BestMasters

Markus Meyer

Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken

Eine Analyse im Zuge
der Niedrigzinspolitik der
Europäischen Zentralbank



Springer Gabler

BestMasters

Mit „BestMasters“ zeichnet Springer die besten Masterarbeiten aus, die an renommierten Hochschulen in Deutschland, Österreich und der Schweiz entstanden sind. Die mit Höchstnote ausgezeichneten Arbeiten wurden durch Gutachter zur Veröffentlichung empfohlen und behandeln aktuelle Themen aus unterschiedlichen Fachgebieten der Naturwissenschaften, Psychologie, Technik und Wirtschaftswissenschaften. Die Reihe wendet sich an Praktiker und Wissenschaftler gleichermaßen und soll insbesondere auch Nachwuchswissenschaftlern Orientierung geben.

Weitere Bände in der Reihe <http://www.springer.com/series/13198>

Markus Meyer

Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken

Eine Analyse im Zuge
der Niedrigzinspolitik der
Europäischen Zentralbank

Mit einem Geleitwort von Dr. Thomas Maurer



Springer Gabler

Markus Meyer
Chemnitz, Deutschland

BestMasters

ISBN 978-3-658-21892-8

ISBN 978-3-658-21893-5 (eBook)

<https://doi.org/10.1007/978-3-658-21893-5>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2018

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Geleitwort

Genossenschaftsbanken existieren seit der Mitte des 19. Jahrhunderts und sind heute eine unverzichtbare, tragende Säule des deutschen Bankensystems. Der genossenschaftliche Gedanke kann auf eine erfolgreiche Historie zurückblicken. Stets behielt er auch die Förderung der Mitglieder im Fokus, welche heute als Member Value weiter erforscht wird.

Wie für alle deutschen Sparkassen und Geschäftsbanken bringt die aktuelle Niedrigzinsphase Herausforderungen auch für die Volks- und Raiffeisenbanken mit sich. Wie diese jedoch dem jüngsten Markttrend trotzten und überdurchschnittliche Wachstumsraten realisieren konnten, zeigt Herr Meyer in seiner Untersuchung. Dazu analysiert er die Dividendenpolitik deutscher Genossenschaftsbanken. Er greift zunächst besonders sorgfältig auf alle relevanten Literaturquellen zurück, um die Arbeit mit Theorie zu untermauern, und stellt geeignete Hypothesen auf. Dann folgt die empirische Untersuchung. Die Ergebnisse sind interessant wie eindeutig. Herr Meyer konnte einen leicht rückläufigen Verlauf der Dividendenhöhe seit 2006 feststellen. Auch eine starke Abhängigkeit von der Höhe der Dividende im Vorjahr konnte er zeigen. Und mit dem Jahresüberschuss nach Steuern ließ sich ebenfalls ein signifikanter Zusammenhang nachweisen. Der Einfluss des allgemeinen Zinsniveaus auf die Dividenden der Kreditgenossenschaften bildet einen zentralen Teil der Analyse. Vor allem mit 10-jährigen Zinsen fand Herr Meyer hier einen signifikanten Zusammenhang. Eine Panelanalyse über alle Jahre und Banken hinweg zeigt den Einfluss von Vorjahresdividende, Jahresüberschuss sowie des Zinsniveaus auf die Dividende zusammenfassend in einem Modell.

Sowohl die theoretische als auch die empirische Untersuchung in dieser Arbeit sind sehr gut gelungen. Herr Meyer liefert einen bedeutenden Beitrag zur Erforschung der aktuellen Dividendenpolitik in Kreditgenossenschaften.

Dr. Thomas Maurer

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand als Abschlussarbeit im Rahmen meines Masterstudiums an der TU Chemnitz am Lehrstuhl für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre von Prof. Dr. Thießen. Die Arbeit in diesem Umfang konnte nur durch vielfältige Unterstützung entstehen, für die ich mich bei allen Beteiligten recht herzlich bedanken möchte. Hervorzuheben ist dabei Dr. Thomas Maurer, der mir in konstruktiven Diskussionen mit seinem fachlichen Rat zur Seite stand und mir zahlreiche Anregungen für das Gelingen der Untersuchung gab.

Neben dieser fachlichen Begleitung möchte ich mich vor allem bei meiner Familie bedanken, die mir in der Zeit der Entstehung dieser Arbeit den Rücken freigehalten hat und mich während meines kompletten Studiums bedingungslos unterstützte. Ohne diesen Rückhalt wäre ich nicht in der Lage gewesen, die Anstrengungen dieser Zeit so erfolgreich zu meistern. Besonders bedanken möchte ich mich bei meiner Freundin, die mich stets ermutigte und die durch ihre Unterstützung einen großen Teil am Gelingen dieser Arbeit beitrug.

Markus Meyer

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
2 Begriffliche Abgrenzung.....	3
3 Theoretische Grundlagen der Dividendenpolitik	9
4 Dividenden als ein Förderinstrument der Volks- und Raiffeisenbanken	31
5 Empirische Analyse.....	53
6 Schlussbetrachtung	105
Literaturverzeichnis	117

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Methodik	2
2 Begriffliche Abgrenzung.....	3
2.1 Volks- und Raiffeisenbanken.....	3
2.2 Dividendenpolitik.....	4
2.3 Niedrigzinspolitik.....	5
3 Theoretische Grundlagen der Dividendenpolitik	9
3.1 Zugrundeliegende Theorien	9
3.1.1 Theorie der Irrelevanz	9
3.1.2 Relevanztheorien	10
3.1.2.1 Signaling-Effekt.....	10
3.1.2.2 Agency Cost-Effekt	12
3.1.2.3 Klientel-Effekt	14
3.1.2.4 Spatz in der Hand-Theorie.....	16
3.1.2.5 Ansätze der Behavioural Finance	17
3.2 Determinanten der Dividendenpolitik.....	19
3.2.1 Ausschüttung der Vorjahre.....	19
3.2.2 Größe des Unternehmens	21
3.2.3 Ertragslage mit Fokus auf Banken in der Niedrigzinsphase	22
3.2.4 Regulatorische Herausforderungen als spezifische Determinante der Dividendenpolitik bei Kreditinstituten	25
3.2.5 Weitere Determinanten.....	28
4 Dividenden als ein Förderinstrument der Volks- und Raiffeisenbanken	31
4.1 Historische Entwicklung der Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland.....	31
4.2 Prinzipien als Kernelemente der genossenschaftlichen Idee	33
4.2.1 Solidarität	33

4.2.2 Selbsthilfe, Selbstverwaltung und Selbstverantwortung	33
4.2.3 Demokratie	34
4.2.4 Förderauftrag	35
4.3 Member Value Theorie	39
4.3.1 Abgrenzung des Member Values zum Shareholder Value	39
4.3.2 Komponenten des Member Values	42
4.3.2.1 Unmittelbare Förderung des Mitglieds	42
4.3.2.2 Mittelbare Förderung des Mitglieds durch Dividenden.....	43
4.3.2.3 Langfristiges Förderpotential.....	44
4.4 Aktuelle Herausforderungen für Volks- und Raiffeisenbanken	46
4.4.1 Veränderte Ertragslage durch Einwirkung der Niedrigzinspolitik.....	46
4.4.2 Regulatorische Auflagen	48
5 Empirische Analyse.....	53
5.1 Zugrundeliegende Datenbasis	53
5.2 Methodik der Datenanalyse	56
5.2.1 Einfache deskriptive Analyse	56
5.2.2 Boxplots.....	57
5.2.3 Test auf Normalverteilung.....	58
5.2.4 Mittelwerttests	60
5.2.5 Korrelationsanalyse	60
5.2.6 Regressionsanalyse	61
5.2.7 Paneldatenanalyse.....	64
5.3 Ergebnisse der deskriptiven Analyse	65
5.4 Hypothesen.....	70
5.4.1 Hypothese 1: Betriebsgröße	70
5.4.2 Hypothese 2: Dividendenkontinuität.....	75
5.4.3 Hypothese 3: Fusionen	82
5.4.4 Hypothese 4: Ertragssituation	88
5.4.5 Hypothese 5: Niedrigzinspolitik.....	95
5.5 Interpretation der Ergebnisse und Fehlerbetrachtung.....	99
6 Schlussbetrachtung.....	105

Anhang 1- Quantitative Entwicklung der Einlagenfazilität.....	109
Anhang 2- Eigenkapitalanforderungen	110
Anhang 3- Abgrenzung Member Value und Shareholder Value.....	111
Anhang 4- Definition Gewinn- und Verlustrechnungspositionen	113
Anhang 5- Liste ausgeschlossener Institute.....	115
Anhang 6- Anzahl der Volks- und Raiffeisenbanken seit 1990	116
Literaturverzeichnis	117

Abkürzungsverzeichnis

AktG	Aktiengesetz
Bafin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVR	Bundesverband der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DBS	Durchschnittliche Bilanzsumme
eG	Eingetragene Genossenschaft
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve System
GenG	Genossenschaftsgesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
IRS	Internal Revenue Service
KWG	Kreditwesengesetz
MF	Mittelbare Förderung
NF	Nachhaltige Förderung
OMT	Outright Monetary Transactions Geschäft

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Entwicklung des Leitzinses der EZB und der FED	5
Abbildung 2	Zinsentwicklung anhand der Renditen von Bundesanleihen.....	7
Abbildung 3	Arten der Mitgliederförderung	36
Abbildung 4	Bestandteile des Member Value	41
Abbildung 5	Wachstum der Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland.....	46
Abbildung 6	Ergebnisentwicklung der Volks- und Raiffeisenbanken	47
Abbildung 7	Entwicklung der Verwaltungsaufwendungen bei Volks- und Raiffeisenbanken	50
Abbildung 8	Beispieldarstellung Boxplot	58
Abbildung 9	Beispieldarstellung Q-Q-Plot	59
Abbildung 10	Boxplot: Bilanzsummen der erfassten Volks- und Raiffeisenbanken	65
Abbildung 11	Boxplot: Dividendenhöhen seit 2006	66
Abbildung 12	Boxplot: Ausschüttungsquoten seit 2006	68
Abbildung 13	Boxplot: Höhe der Genossenschaftsanteile	69
Abbildung 14	Boxplot: Betriebsgröße und Dividendenhöhe	70
Abbildung 15	Liniendiagramm: Dividendenhöhe nach Betriebsgröße	71
Abbildung 16	Streudiagramm: Dividenden auf Genossenschaftsanteile seit 2006..	75
Abbildung 17	Kreisdiagramm: Dividendenänderung insgesamt.....	76
Abbildung 18	Kreisdiagramm: Dividendenänderung nach Instituten	77
Abbildung 19	Regressionsgerade der Abhängigkeit zur Vorjahresdividende.....	81
Abbildung 20	Boxplot: Dividenden bei Fusionen.....	83
Abbildung 21	Liniendiagramm: Entwicklung der Ertragskennzahlen seit 2006	89
Abbildung 22	Liniendiagramm: Jahresüberschuss und Dividende	92
Abbildung 23	Liniendiagramm: Dividenden im Vergleich zur Zinsentwicklung.....	96

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Ausschüttungsbeschränkungen bei Inanspruchnahme des Kapitalerhaltungspuffers	27
Tabelle 2	Einteilung Größenklassen	66
Tabelle 3	Zusammenfassung deskriptive Statistik der Dividendenhöhe	67
Tabelle 4	Mittelwerttest: Dividendenhöhe und Institutsgröße.....	72
Tabelle 5	Korrelationsmatrix: Betriebsgröße.....	73
Tabelle 6	Regressionsanalyse: Betriebsgröße	74
Tabelle 7	Korrelationsmatrix: Vorjahresdividenden.....	78
Tabelle 8	Regressionsanalyse: Dividendenkontinuität	80
Tabelle 9	Korrelationsmatrix: Dividenden bei Fusionen	83
Tabelle 10	Regressionsanalyse: Einfluss von größeren Banken bei Fusion	85
Tabelle 11	Regressionsanalyse: Einfluss von kleineren Banken bei Fusion	86
Tabelle 12	Multiple Regressionsanalyse: Einfluss der Ausgangsbanken bei Fusion .	87
Tabelle 13	Korrelationsmatrix: Ertragslage und Dividendenhöhe	90
Tabelle 14	Regressionsanalyse: Einfluss des Jahresüberschusses auf die Dividendenhöhe	91
Tabelle 15	Regressionsanalyse: Einfluss des Zinsergebnis auf die Dividendenhöhe.	93
Tabelle 16	Regressionsanalyse: Einfluss des Betriebsergebnis vor Bewertung auf die Dividendenhöhe	94
Tabelle 17	Korrelationsmatrix: Zinsniveau und Dividendenhöhe.....	97
Tabelle 18	Regressionsanalyse: 10 Jahres Zins und Dividende	98
Tabelle 19	Ergebnis der Panelanalyse (fixed effects).....	101
Tabelle 20	Ergebnis des Hausman-Tests	101



1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

“The harder we look at the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that just don’t fit together.”¹

Die Dividendenpolitik ist laut Wirtschaftsnobelpreisträger *Fischer Black* als ein Puzzle anzusehen, dessen einzelne Teile die Wirtschaftswissenschaft seit langer Zeit versucht genauer zu identifizieren und zusammenzufügen. Wie das Zitat zeigt, konnte dieses Puzzle trotz der bisherigen Bearbeitung jedoch noch nicht abschließend vollendet werden.²

Diese Arbeit soll nun zu diesem komplexen Puzzle ein weiteres Teilstück hinzufügen. So erstreckt sich die bisherige Analyse der Dividendenpolitik vorrangig auf Aktiengesellschaften, obwohl Dividenden auch in anderen Rechtsformen auftreten.³ Insbesondere in Genossenschaften stellen Dividenden ein wichtiges Element der Mitgliederförderung dar. Die Ausrichtung auf die Mitgliederförderung ist das oberste Ziel der genossenschaftlichen Prinzipien nach denen diese Unternehmen agieren. Die Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland, als einer der wichtigsten Vertreter der genossenschaftlichen Rechtsform, bilden in der deutschen Bankenlandschaft eine der drei Säulen. Jedoch gilt das klassische Geschäftsmodell dieser Regionalbanken als gefährdet, da die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank enorme Auswirkungen auf die Bankengruppe hat.⁴

Mit seiner berühmten „whatever it takes to preserve the euro“-Rede brachte Mario Draghi, der Präsident der europäischen Zentralbank (EZB), das Ziel der Niedrigzinspolitik in Europa auf den Punkt. Die EZB wird mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln versuchen den Euro als Gemeinschaftswährung zu retten. Dieses Ziel und die dafür ergriffenen Maßnahmen bleiben jedoch nicht ohne Wechselwirkungen in einem vernetzten und dynamischen Wirtschaftssystem. Daraus ergibt sich auch die Zielstellung dieser Arbeit. Es sollen die Dividendenpolitik von Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland näher analysiert und vor allem die möglichen Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Dividendenpolitik untersucht werden. Dies soll dazu beitragen, ein weiteres Puzzlestück zum Dividendenpuzzle nach *Black* hinzuzufügen.

¹ Black (1976), S. 1.

² Vgl. Baker/Powell/Veit (2002), S. 241.

³ Wenige Ausnahmen werden bei Emmons/Schmid (2002), S. 236-237 präsentiert.

⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), S. 181-182.

⁵ Draghi (2012).

1.2 Methodik

Um die Konturen des neuen Puzzlestücks herauszuarbeiten, wird in dieser Arbeit zunächst eine Abgrenzung der wichtigen Begrifflichkeiten durchgeführt. Für die Gewinnung von neuen Erkenntnissen zur Dividendenpolitik ist es essentiell, sich mit den bisherigen wissenschaftlichen Betrachtungen auseinanderzusetzen. Dabei wird ein Überblick über die bedeutendsten Theorien gewährt. Auf dieser Basis werden verschiedene Determinanten der Dividendenpolitik mit Fokus auf Spezifikationen von Banken herausgearbeitet.

Als weiterer Grundstein für diese Arbeit gilt die Auseinandersetzung mit den Besonderheiten der genossenschaftlich agierenden Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland. Die Prinzipien, nach denen diese Bankengruppe agiert, sind eng verbunden mit der historischen Entwicklung der Genossenschaften. Aus diesem Grund ist es unumgänglich für diese Arbeit die geschichtlichen Meilensteine überblickartig darzustellen. Auf dieser Grundlage wird anschließend eine genauere Erläuterung der genossenschaftlichen Prinzipien erfolgen. Dabei wird vor allem auf den Förderauftrag der Genossenschaften eingegangen, für den die Dividenden eine besondere Rolle spielen.

Der Shareholder Value ist aus der wirtschaftswissenschaftlichen Lehre nicht mehr wegzudenken. Aufgrund der Besonderheiten von Genossenschaften kann dieser jedoch nicht ohne weiteres im Bereich der Volks- und Raiffeisenbanken Anwendung finden.⁶ Aus diesem Grund existiert ein Pendant für den genossenschaftlichen Bereich: der Member Value. Dieser wird zunächst vom Shareholder Value abgegrenzt und zusätzlich werden die unterschiedlichen Komponenten herausgearbeitet. Dabei soll der Fokus vor allem auf das Instrument der Dividenden gerichtet werden. Zusätzlich erfolgt die Erläuterung verschiedener aktueller Herausforderungen für die Volks- und Raiffeisenbanken, die möglichen Einfluss auf die Dividendenpolitik ausüben können.

Der analytische Teil wird eingeleitet mit einer Vorstellung der verwendeten statistischen Untersuchungsverfahren. Grundlage für die anschließende Analyse bildet die Erhebung von Daten aus den Jahresabschlüssen von 250 genossenschaftlichen Instituten über einen Zeitraum von 2006 bis 2015. Anhand der Daten aus insgesamt 2176 Bankjahren erfolgt die Überprüfung von verschiedenen Hypothesen bezüglich der Dividendenpolitik. Die Ergebnisse daraus sollen anschließend interpretiert und zur Komplettierung des neuen Puzzlestücks zusammengefasst werden.

⁶ Theurl (2005), S. 137-138.