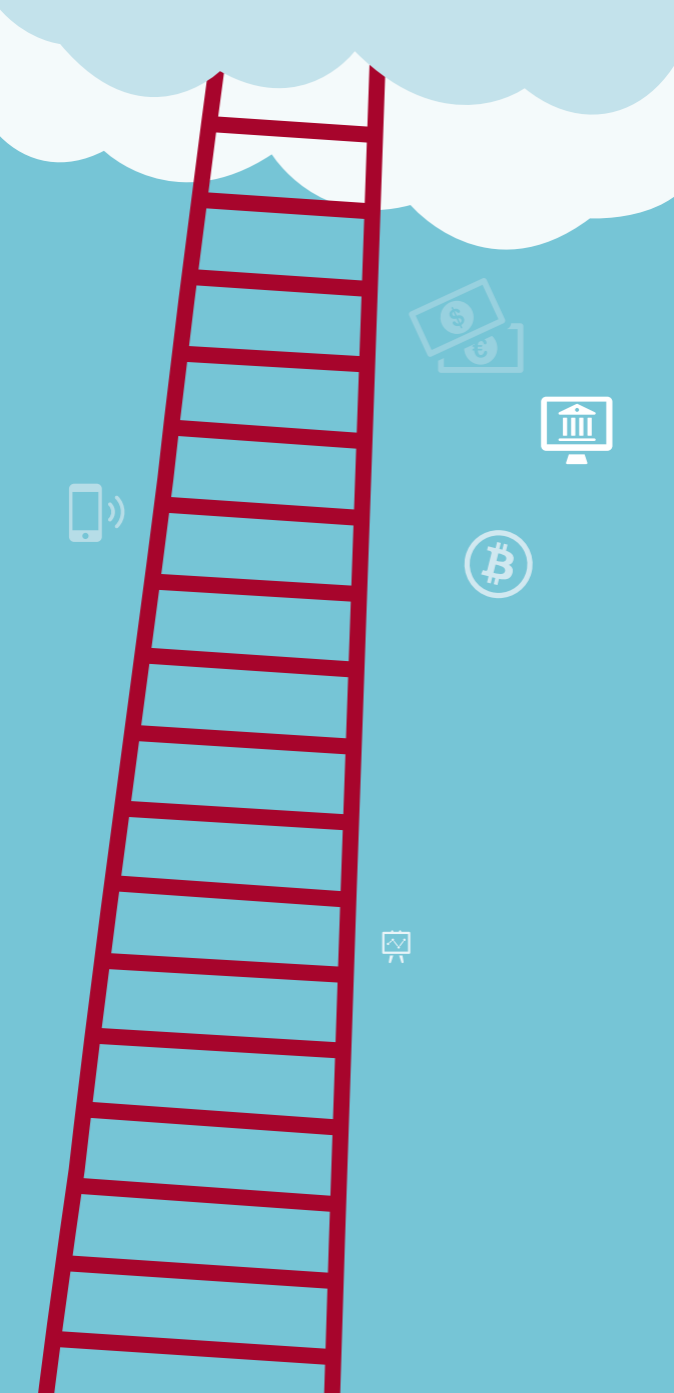


# ANGRIFF DER NICHTBANKEN

AGENDA FÜR DIE  
NEW BANKING ECONOMY







# ANGRIFF DER NICHTBANKEN

## AGENDA FÜR DIE NEW BANKING ECONOMY

Stern Stewart Research // Volume 63  
Dr. Titus Kehrmann, Stefan Heppelmann

### Management Summary

„Silicon Valley is coming“, warnt Jamie Dimon, CEO von J. P. Morgan. Im Kielwasser von PayPal oder Lending Club sind in den letzten Jahren tausende neuer FinTechs entstanden, die sich längst nicht mehr auf den Zahlungsverkehr beschränken, sondern in direkte Konkurrenz zum Kerngeschäft traditioneller Banken treten. Mehrere Faktoren greifen dabei ineinander: exponentiell wachsende Kapitalzuflüsse, die Vielzahl und Vielfalt der Geschäftsmodelle, die Reife und der Verbreitungsgrad der Social-, Mobile-, Analytics-, Cybersecurity/Cloud-Technologien und nicht zuletzt die Anfälligkeit der traditionellen Banken. Banken riskieren, Erträge insbesondere aus margenstarken Produkten und die Kontrolle über die Kundenbeziehung an die neuen Wettbewerber zu verlieren. Die meisten Banken haben deshalb Programme zur „digitalen Transformation“ aufgesetzt – in der Größenordnung von sechs bis zehn Prozent der diskretionären Gesamtinvestitionen. Bisher bestehen diese Programme häufig aus teilweise als „digital“ gebrandeten Einzelmaßnahmen. Eine Transformationsagenda aber sollte Sofortmaßnahmen enthalten, die auf einer klaren Sicht der Chancen und Gefährdungspotenziale basieren, und gleichzeitig auch ein Ziel formulieren, wie das angestrebte Geschäftsmodell in der New Banking Economy konkret aussehen könnte.

---

1. **Die Ausgangslage:** Klassische Banken noch mit den Folgen der Finanzkrise beschäftigt 2. **Die neue Herausforderung:** FinTechs auf dem Vormarsch – was macht sie so stark? 3. **Die Reaktion der Banken:** Innovation an die IT und organisatorische Silos delegiert 4. **Die Lösungswege:** Banken sollten opportunistisch die Chancen nutzen und eine Zielvision für das Geschäftsmodell entwickeln 5. **Die Zukunft:** Neben FinTechs sehen wir langfristig drei weitere Bankenmodelle **Schlussgedanke:** Captive Finance 4.0 – Reintegration von Finanz- und Realwirtschaft?

---



## 1. Die Ausgangslage: Klassische Banken noch mit den Folgen der Finanzkrise beschäftigt

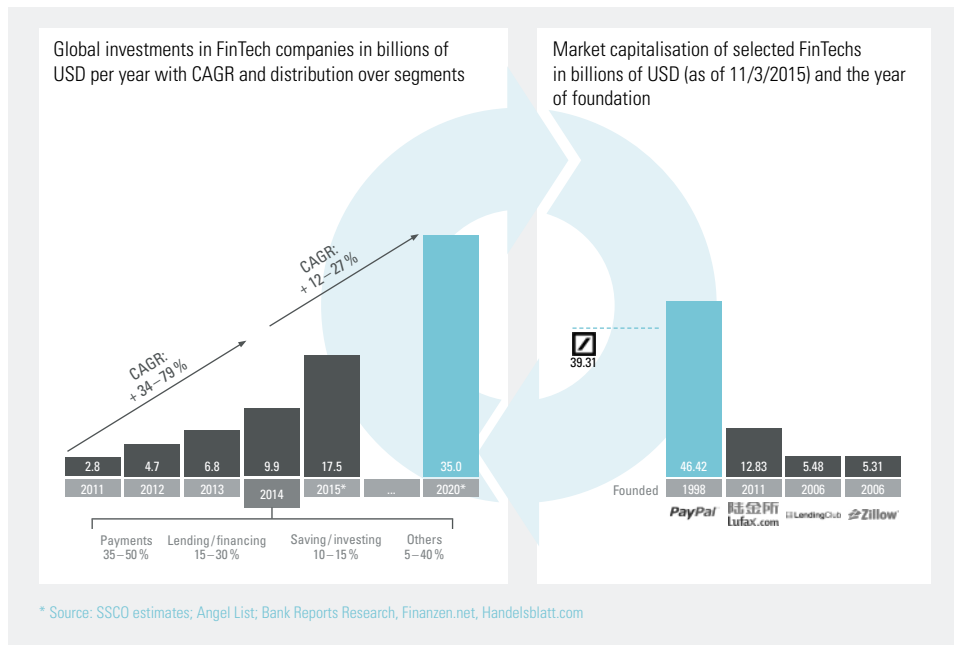
Banken haben seit der Finanzkrise investiert, um sich an das „New Normal“ anzupassen. Dabei haben sie es nicht nur mit der anhaltenden Niedrigzinsphase, intensiverer Regulierung und strengerer Aufsicht (u. a. kürzere Prüfungszyklen) zu tun, sondern auch mit einem deutlich intensiveren Wettbewerb um margenstarke Produkte. Die bisher getroffenen Maßnahmen umfassen: Rekapitalisierung, hohe Investitionen in regulatorische Anforderungen sowie die Erneuerung der Kernbankensysteme und Kostensenkungsprogramme.

Dennoch vernichten die europäischen Banken in summa immer noch Wert mit Renditen, die unter den Kapitalkosten liegen. Lange Zeit schien es, als könnten sie zumindest die New-Banking-Economy-Geschäftsmodelle besser auf Abstand halten als andere Industrien (Einzelhandel, Media, Telecom, Logistik). Diese Hoffnung gründete sich vor allem darauf, dass sich das Angebot der FinTechs weitgehend auf zwei Nischen beschränkte, nämlich Direkt- und Internetbanking-Anbieter sowie E-Payment-Firmen. Während das erste Modell auf das Internet als günstigeren Vertriebsweg und auf Economies of Scale setzt, stützt sich das andere auf Lücken im Angebot der Banken, die durch das schnelle Wachstum des Onlinehandels und die damit verbundenen Anforderungen an die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und das Risikomanagement entstanden sind.

## 2. Die neue Herausforderung: FinTechs auf dem Vormarsch – was macht sie so stark?

Seit Anfang der Dekade ist eine neue Landschaft technologiegetriebener Geschäftsmodelle, die Finanzdienstleistungen anbieten, entstanden. Mittlerweile ist nicht nur von tausenden neuen FinTech-Unternehmen auszugehen.

ABBILDUNG 1:  
INVESTMENTS IN FINTECHS  
ARE EXPLODING (LEFT)  
FIRST GENERATION  
FINTECHS WITH HIGH  
VALUATIONS (RIGHT)



Neu ist auch die Bandbreite der Geschäftsmodelle: Trotz ihres oft hohen Spezialisierungsgrads in Bezug auf Produkte und Leistungen bieten sie doch in ihrer Gesamtheit Lösungen in allen Produktbereichen der Privat- und Geschäftskundensegmente Finanzdienstleistungen an, wie das folgende Schaubild verdeutlicht.

Bei allen Unterschieden in den Geschäftsmodellen verfolgen FinTechs in der Regel eine oder mehrere von vier Stoßrichtungen, um Mehrwert zu schaffen. Sie sprechen vor allem Konsumenten und Unternehmer der Generation Y an, deren höheres Bildungsniveau und leichter Zugang zu Informationen mit grundlegend veränderten Kundenbedürfnissen und daraus resultierend mit einem anderen Kundenverhalten einhergeht.

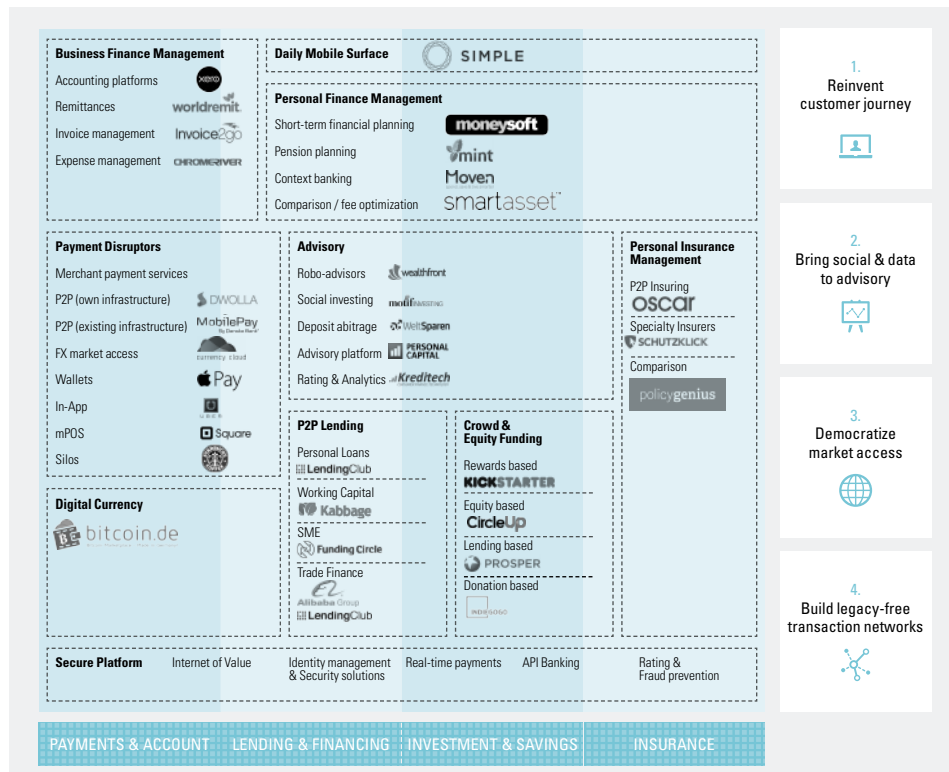


ABBILDUNG 2: LANDSCAPE OF THE ATTACKERS – NEW BUSINESS MODELS COMPETING IN EVERY SEGMENT

**1. Verbesserungen des Customer Experience der Value-Add-Leistungen:** Während Banken und Versicherungen versucht haben, Finanzprodukte als eigenständige Produkte „anfassbar“ zu machen und zu branden (der Konsumentenkredit in der Metallbox der Deutschen Bank oder die Kreditkarte sind Beispiele), gehen FinTechs den umgekehrten Weg. Sie versuchen, Finanzdienstleistungen wieder in das Konsumentenerlebnis zu integrieren, so dass sie beinahe „unsichtbar“ im Hintergrund funktionieren. Die Beispiele reichen von In-App-Zahlungsverkehr, wie etwa Uber oder MyTaxi sie anbieten, um den Bezahlvorgang zum intuitiven und integralen Bestandteil des Kundenerlebnisses zu machen, bis hin zu „Context Banking“, also die Real-Time-Nutzung von Transaktionsdaten, etwa zur Betrugsprävention, oder zur Unterstützung von Konsumentenentscheidungen (z. B. moven) oder zur vollständigen Integration der Finanzierung in den Price, etwa bei Used-Based-Financing-Modellen im Leasingbereich.

## 2. Advisory-Prozesse basierend auf künstlicher Intelligenz und Datenzugang:

Spätestens in der Finanzkrise sind vielen Kunden die Schwächen persönlicher Beratungsprozesse bewusst geworden. Die MiFid II-Regulierung zielt darauf, auch die Kosten der Beratung transparent zu machen. Viele Angreifer nutzen die sinkenden Kosten der Informationsverarbeitung, den verbesserten Zugang zu Daten sowie die Weiterentwicklung von Algorithmen und Analyseinstrumenten, um die Schwächen persönlicher Beratungsprozesse zu vermeiden und die Kosten zu senken. Beispiele gibt es auf der Anlagenseite, etwa das Nachbilden von Indizes über ETFs (wealthfront), wie auch auf der Finanzierungsseite durch Automatisierung des Zugangs zu Informationen und der Kreditentscheidungsalgorithmen (Kreditech, iwoca). Viele Leistungen, wie etwa das Angebot und der Handel von Kleinkrediten, können nur profitabel angeboten werden, wenn die Bewertungsprozesse automatisiert verlaufen.

**3. Demokratisierung des Marktzugangs:** FinTech-Anbieter helfen ihren Kunden, Bankgebühren zu sparen, indem sie kleineren Privat- und Geschäftskunden den Zugang zu den Finanzmärkten eröffnen, der in der Vergangenheit Multinationals und großen Unternehmenskunden vorbehalten war. P2P-Plattformen bieten Debt-Capital-Marktzugang (Lending Club), Crowd-Funding-Plattformen bieten Equity-Capital-Marktzugang (CircleUp), und FX-Plattformen bieten Zugang zu Währungsmärkten (Currency Cloud).

**4. Kostengünstige Transaktionsplattformen:** Sind der Enabler für viele neue Angebote, indem sie bestehende Transaktionsinfrastrukturen weiterentwickeln (z. B. Real Time Payments Processing), neue Plattformen aufbauen (z. B. im Bereich digitaler Währungen) Infrastrukturen und Angebote integrieren (z. B. API Banking) oder den Austausch von Werten über das Internet ermöglichen (decentralized ledger Technologie).

Die Explosion neuer Geschäftsmodelle im Finanzbereich ist auf das Zusammenspiel mehrerer Faktoren zurückzuführen, die auf dem nachfolgenden Schaubild dargestellt sind.



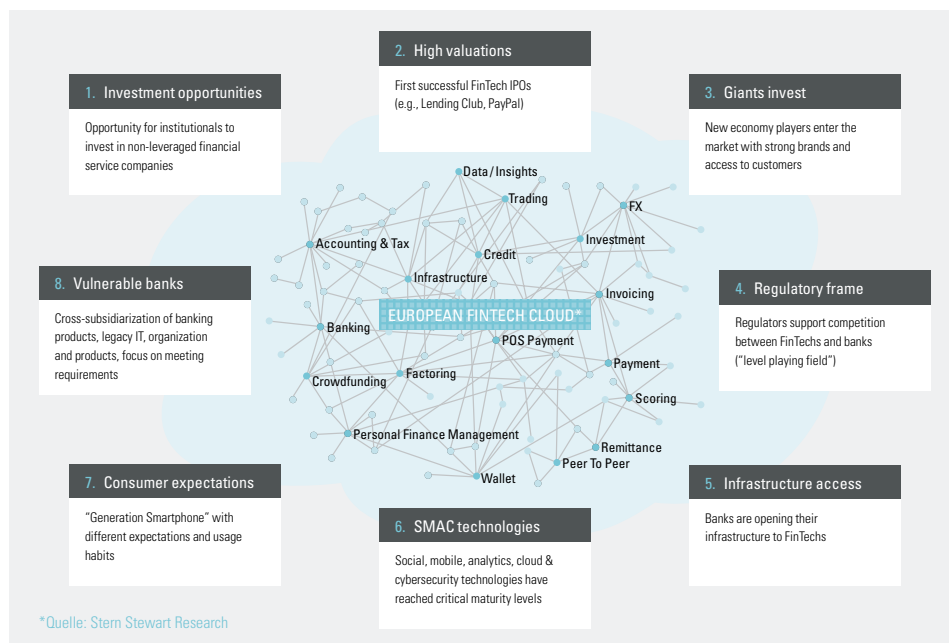


ABBILDUNG 3:  
REINFORCING FACTORS  
ARE DRIVING THE TAKE OFF

Die neuen Unternehmen und Geschäftsmodelle der New Banking Economy führen zu einer Verschiebung von Ertragspools weg von traditionellen Universalbanken und zu einem Preisdruck auf margenstarke Produkte und Leistungen führen. In einzelnen Produktfeldern wie E- und M-Payments laufen traditionelle Banken Gefahr, ausarbitriert zu werden oder sogar ihre Rolle als Mittler zwischen Kunden und Unternehmen zu verlieren.

Zwar sind die regulatorischen Anforderungen im Bankenbereich deutlich höher als in anderen Industrien. Einige Leistungen erfordern eine Voll- oder Teilbanklizenz. FinTechs haben aber Strategien entwickelt, um damit umzugehen: Das ist die Integration in existierende Ökosysteme – auch Apple Pay und Android Pay nutzen die existierenden Zahlungsverkehrsinfrastrukturen. Zunehmend werden auch Kooperationen mit Banken eingegangen, um Zeit und Aufwand für eine eigene Banklizenz zu sparen sowie Zugang zu Kunden zu erhalten. Einige Banken bieten diesen Service FinTechs und Endkunden über offene Schnittstellen zu ihrer Bankplattform (API) gezielt an (z. B. Wirecard, Fidor). Gleichzeitig sind die Regulatoren, etwa die Europäische Kommission oder die britische Regierung, bemüht, den Wettbewerb zwischen Banken und Nichtbanken zu fördern, etwa durch Regelung des Zugangs zu Kontoinformationen (PSD II) oder durch Schaffung eines regulierten Raums für Teilbanken.

### 3. Die Reaktion der Banken: Innovation an die IT und organisatorische Silos delegiert

Banken haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie neue Technologien adaptieren können – Automatisierung der Filialen, Onlinebanking, Verbriefung von Assets. Gleichzeitig sind Banken mehr als Start-ups auf Sicherheit und Verlässlichkeit ihrer Technologien angewiesen.

Als Reaktion auf die Konkurrenz der technologiegetriebenen Unternehmen haben die großen europäischen Banken Programme zur digitalen Transformation aufgesetzt. In der Regel liegt das Investitionsvolumen bei vielen Großbanken im Bereich von 200 bis 300 Millionen Euro und damit in der Größenordnung von ca. sechs bis zehn Prozent der diskretionären Investitionen. Der Schwerpunkt lag auf der Einführung einzelner neuer Technologien wie der Anbindung von Apple Pay oder Big-Data-Piloten, der Entwicklung von mobilen Lösungen oder dem Zugang zu Transaktionsplattformen.

Die Herausforderung liegt nicht in erster Linie in der technischen Innovationsgeschwindigkeit, sondern zum einen in der Fokussierung des Geschäftsmodells durch richtige strategische Entscheidungen und zum anderen in der Beschleunigung der organisatorischen Innovationen. Noch mehr als Industrieunternehmen sind Banken nach Produktsilos und nach Funktionen aufgestellt – Vertriebswege, Operations, Kreditprüfung und Kreditentscheid, IT etc. Die Aufstellung nach funktionalen Silos und Produkten wird durch die Abbildung in den Systemen weiter zementiert; die gestiegene Komplexität der Geschäftsmodelle wird durch die organisatorische Komplexität potenziert. Kundenfreundliche Produkte und Prozesse, die Integration neuer Technologien sowie die Automatisierung von Vorgängen erfordern dagegen eine Organisation E-to-E nach Prozessen. So haben viele Banken in der Vergangenheit nicht in der gleichen Geschwindigkeit ihre Prozesse angepasst und Filialkosten reduziert, wie sie Onlinebanking eingeführt haben.

Viele Banken haben die Herausforderung durch die neuen Anbieter im Markt erkannt, bisher Finanzinnovationen aber an die IT oder an organisatorische Silos wie das Produktmanagement oder einen Chief Digital Officer delegiert. Die Chancen aus den Innovationen lassen sich aber nur erschließen, wenn sie als Aufgabe der gesamten Bank verstanden und vorangetrieben werden.

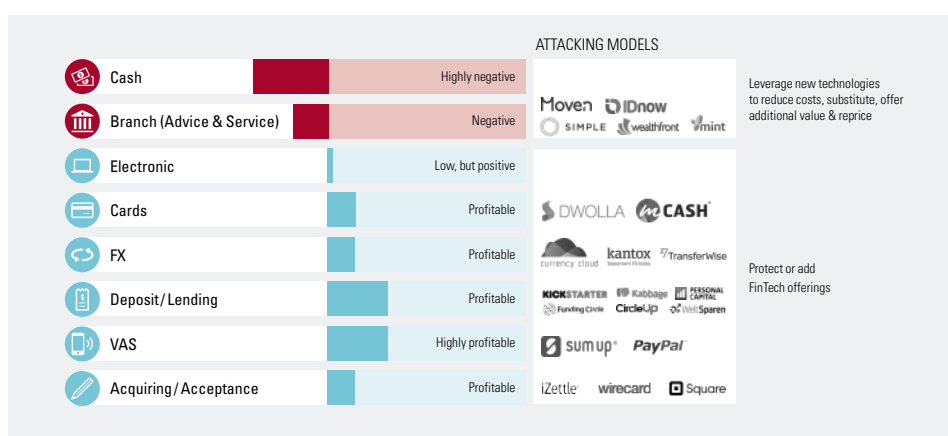
## 4. Die Lösungswege: Banken sollten opportunistisch die Chancen nutzen und eine Zielvision für das Geschäftsmodell entwickeln

Zunächst ist ein weiterer Verlust von Erträgen und Margen zu erwarten. Man kann davon ausgehen, dass 30 bis 40 Prozent der Erträge und bis zu 60 Prozent der Gewinne im Retail Banking durch FinTechs gefährdet sind. Letztlich aber wird es von der Reaktion der Banken und dem Verhalten der Regulatoren abhängen, wie sehr und in welcher Weise diese Konsequenzen durchschlagen. Banken haben nach wie vor entscheidende Vorteile: Kundenzugang, starke Marken (insbesondere Vertrauen in die Sicherheit), Banklizenzen, regulatorisches Know-how und die Infrastruktur. Da die meisten FinTech-Start-ups über keine Kundenplattform verfügen, ist auch entscheidend, ob Unternehmen mit Kundenzugang ihre Plattform öffnen. Neben Banken können das auch New-Economy-Inkubatoren (Apple, Facebook etc.) und Unternehmen aus anderen Industrien (Telecom, Industrie) sein. Trotz des beschriebenen Bedrohungsszenarios eröffnen die Digitalisierung und die neuen FinTech-Geschäftsmodelle den Banken auch Chancen, ihr eigenes Geschäftsmodell anzupassen und auf die veränderten Wettbewerbsbedingungen zu reagieren. Hierzu gehören insbesondere:

- **Zusätzliche Erträge durch Angebot von Mehrwertleistungen und verbesserter Customer Experiences:** Wenn es den klassischen Banken gelingt, die von den FinTechs entwickelten Innovationen in ihr eigenes Produktangebot einzubinden und ihren Kunden anzubieten, könnte die Digitalisierung auch ihnen neue Märkte und Bedürfnisse eröffnen und damit zusätzliche Einnahmequellen erschließen. Viele der neuen Leistungen sind gerade deshalb interessant für Banken, weil sie wenig Eigenkapital binden.
- **Strukturelle Verbesserung der Kostenposition:** Die Konkurrenz mit neuen Anbietern wird den Kostendruck auf die Banken weiter erhöhen. Viele der neuen Modelle bieten Leistungen deutlich günstiger an, entweder weil sie auf Legacy-Infrastrukturen und -Filialen verzichten können oder weil sie Wertschöpfungsstufen auslassen oder automatisieren. Umgekehrt können Banken aber auch von genau diesen Ansätzen lernen – etwa die Automatisierung von Advisory-Prozessen durch Roboadvise oder automatisierte Kreditscorings und Nutzung von Informationen über Kunden und Sicherheiten (z. B. Kooperation von Alibaba und Lending Club), direkter Zugang zu Handelsplattformen (etwa im FX-Bereich) oder kundenfreundliche Authentifizierungs- und Autorisierungsprozesse.

Grundlegend für die Agenda in der New Banking Economy ist Klarheit darüber, welche Elemente des Geschäftsmodells und welche Produkte anfällig gegenüber den neuen Technologien und FinTech-Angeboten sind und wo sich Opportunitäten für neue Erträge und verbesserte Margen eröffnen. Banken sollten hierfür zum einen die „echten“ Margen ihrer Produkte und Produktbestandteile kennen: Mit welchen Gebühren und Zinserträgen werden welche Kosten gegenfinanziert? Dies ist nicht nur die Basis, um FinTech-Geschäftsmodelle zu untersuchen, ökonomische Risiken und Chancen für das bestehende Portfolio zu erkennen sowie entsprechende Sofortmaßnahmen einzuleiten, sondern zugleich Startpunkt für den Transformationsprozess.

ABBILDUNG 4: BANKS SHOULD NOW WATCH THEIR PROFITABILITY AND REACT TO THE THREATS OF FINTECHS



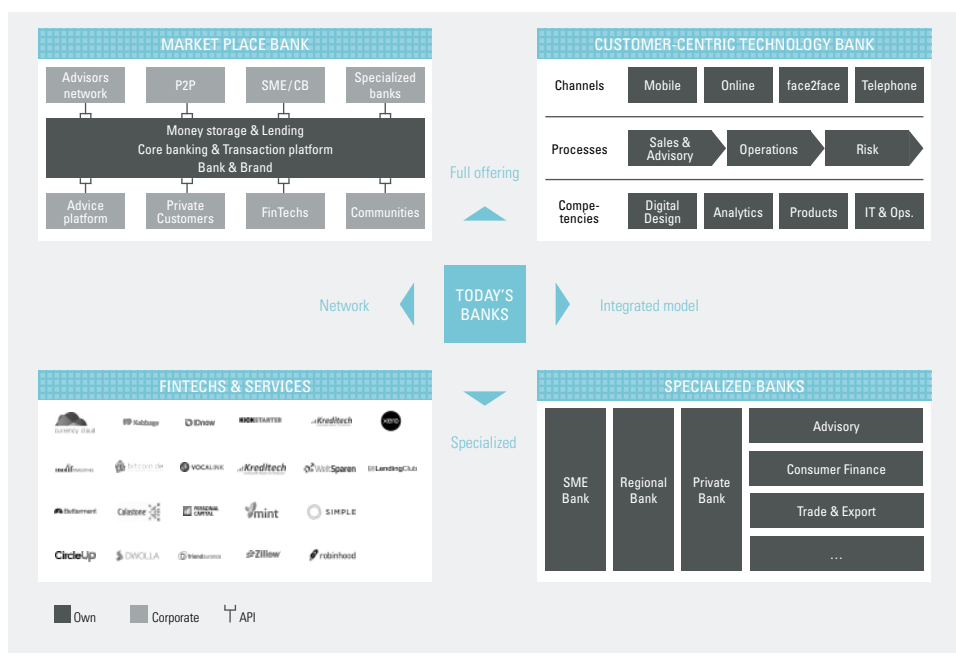
## 5. Die Zukunft: Neben FinTechs sehen wir langfristig drei weitere Bankenmodelle

Das Universalbankmodell stößt angesichts der mannigfaltigen neuen Anforderungen der New Banking Economy, der verschärften Regulation und des allgemeinen ökonomischen Umfelds an seine Grenzen. Banken brauchen neben opportunistischen Sofortmaßnahmen auch eine Diskussion über ihr spezifisches Zielbild für die mittelfristige Entwicklung, um den eigenen Mitarbeitern Orientierung zu geben und die Transformation zu fokussieren. Im Zielbildprozess sollten auch „reine“ Modelle geprüft werden, um den Strategieprozess zu schärfen. Neben reinen FinTech-Unternehmen sehen wir drei Arten von Bankmodellen, die sich in der Integrationstiefe und dem Umfang des Angebots unterscheiden.

- **Die Marktplatzbank:** Wenn Google, Apple oder Facebook sich entscheiden würden, nach dem Launch bzw. Re-Launch ihrer Zahlungsverkehrsangebote ein Bankgeschäft aufzubauen, wie würde diese aussehen? Sie würden die Plattform (etwa das iPhone mit der AppleCloud), die Marke, die Regeln und die Sicherheitsmechanismen für das Ökosystem und den Kundenzugang bereitstellen. Der eigentliche Mehrwert für die Kunden entsteht aber durch das Andocken von Drittanbietern mit ihren Leistungen an die Plattform. Einige Banken (z. B. die Fidor Bank oder Wirecard in Deutschland) haben begonnen, dieses Prinzip auf den Finanzdienstleistungssektor zu übertragen. Die Bank stellt die Transaktionsplattform und den Zugang zur (Inter-)Bankeninfrastruktur und bietet Basisbankleistungen an (insbesondere ein Basiskonto mit Einlage- und Kreditfunktionen). Andere Leistungen werden z. B. über API (Application Programm Interfaces) von Drittanbietern bereitgestellt. Persönliche Dienstleistungen wie Anwälte und Steuerberater, Experten usw., aber auch Investoren können über soziale Netzwerke eingebunden werden, auch wenn Großbanken bereits Kooperationen mit FinTechs eingehen. Bisher verfolgen eher Start-up-Banken dieses Modell. Dabei können gerade Großbanken, die sich in diese Richtung entwickeln möchten, auf eine Reihe existierender Stärken und Infrastrukturen aufsetzen: Transaktionsinfrastruktur mit Skalen, Kunden, Erfahrung mit Regulatoren und mit Finanzprodukten sowie Vertrauen in die Marke. Allerdings geben Großbanken, die sich in Richtung einer Marktplatzbank entwickeln, Wertschöpfungstiefe auf.
  
- **Die kundenorientierte Digitalbank:** Im Gegensatz zur Marktplatzbank vertrauen kundenorientierte Digitalbanken auf die eigene Wertschöpfung. Sie arbeiten daran, die End-to-End-Prozesse zu digitalisieren und verbesserte Customer Experiences zu schaffen. Dabei helfen die Integration neuer Technologien, eine Rekalibrierung des Vertriebswegemix oder auch die Bereitstellung von Kernprodukten und -leistungen inhouse. Design und Umsetzung digitaler Customer Journeys waren bisher keine Stärke eher produktorientierter Institute. Um hier Abhilfe zu schaffen, werden Digital Design Agencies oder Mobile Front Ends gekauft (Akquisition von Spring Agency und simple durch BBVA). Einige Banken haben Chief Digital Officer und Chief Data Officer Positionen eingeführt (wie etwa Barclays), um die Kundenprozesse systematisch neu zu designen und in kurzen Zyklen zunächst mit Daten und dann mit Testkunden zu erproben. Die besondere Herausforderung für diese Banken besteht in der Skalierung auf die gesamte Kundenbasis. Dabei können sie zwei verschiedene Wege einschlagen: 1. Umbau der gesamten Organisation zu einer „agilen Bank“ mit Neuausrichtung der Organisation in Richtung End-to-End-Prozesse statt funktionaler Silos und Produktsilos, Hierarchieabbau und Smart Sourcing. 2. Spin-off einer New Bank von der Old Bank, wie es im Zuge des Direct Banking zu sehen war. Am weitesten geht derzeit möglicherweise die BBVA, die ihre Organisation in eine Execution und eine New Competencies aufgespaltet hat.

- Spezialisierte Finanzdienstleister:** Neben den oben beschriebenen Full-Service-Anbietern wird es auch in Zukunft Spezialisten geben. Diese Unternehmen verfügen über ein ausgeprägtes Spezialwissen, das sich nicht oder nicht vollständig durch Technologie ersetzen lässt. Dieses Know-how kann entweder auf der Produktseite liegen oder aber auf der Kundenseite, wie etwa Regionalbanken oder traditionelle Privatbanken. Natürlich kann es auch für spezialisierte Dienstleister sinnvoll sein, bewusst in neue Technologien zu investieren, aber sie setzen nicht auf Skalen, sondern auf individuelle Lösungen.

ABBILDUNG 5: WE EXPECT FOUR PURE MODELS IN THE NEW BANKING ECONOMY END GAME



## Schlussgedanke: Captive Finance 4.0 – Reintegration von Finanz- und Realwirtschaft?

Abschließend sei noch ein Gedanke angeführt, dessen umfassendere Ausführung den Rahmen des vorliegenden Papers sprengen würde, auf den aber dennoch nicht verzichtet werden soll. Dabei geht es um das Potenzial für Industrieunternehmen. Der Angriff der FinTechs zeigt, wie auf Grundlage neuer Technologien Realwirtschaft und Finanzwirtschaft wieder reintegriert werden: sei es das In-

App-Bezahlen über das Mobiltelefon oder der Einsatz von Analytics und Big Data, um basierend auf Daten aus dem Versand, der Buchhaltung, sozialen Medien oder dem Zahlungsverkehr bessere und schnelle Risikoscorings abzuleiten. Oder etwa Supply Chain Financing 3.0 wie es Lending Club und Alibaba vormachen, indem sie auf Grundlage der Transaktionsdaten aus dem Marktplatz Kredite an amerikanische Importeure für die Finanzierung von Waren chinesischer Exporteure an Investoren weiterreichen. Für Industrieunternehmen eröffnen sich neue Chancen, um Informationen über Kunden und Lieferanten sowie Waren und Orderströme zu nutzen und um Finanzierungen anzubieten. Gleichzeitig gibt es mit den neuen FinTech-Unternehmen Alternativen zu den Leistungen von Banken oder dem Aufbau eigener IT-Plattformen, die es zu prüfen gilt.

#### Stern Stewart & Co.

Stern Stewart & Co. ist eine unabhängige Strategieberatungsboutique. Unser Beratungsfokus sind die Kernfragen des Managements. Dazu gehören Strategie und Corporate Finance sowie Organisation und Performance Management. Wir verstehen die Unternehmensführung als strategischen Investor in die Geschäftsfelder und unterstützen sie dabei, den Wert ihres Unternehmens zu steigern.



#### Die Autoren

Dr. Titus Kehrmann, [tkehrmann@sternstewart.com](mailto:tkehrmann@sternstewart.com)  
Stefan Heppelmann, [sheppelmann@sternstewart.com](mailto:sheppelmann@sternstewart.com)

Stern Stewart & Co.

### München

Salvatorplatz 4  
D-80333 München  
T +49.89.242071.0  
F +49.89.242071.11

### Dubai

Emirates Towers, L 41  
Sheikh Zayed Road  
PO Box 31303, Dubai  
United Arab Emirates  
T +971.4.319.9963  
F +971.4.319.9964

### Kopenhagen

Ryesgade 3A  
DK-2200 Kopenhagen N  
Denmark  
T +45 33 17 00 00

### London

2nd Floor,  
Berkeley Square House  
Berkeley Square  
London W1J 6BD  
United Kingdom  
T +44.20.7887.6265  
F +44.20.7887.6001

### New York

1330 Avenue of the Americas  
23rd Floor  
New York City NY 10019  
United States  
T +1.212.653.0636  
F +1.212.653.0635

### Shanghai

Office 1206, 12/F Shui On Plaza  
333 Huai Hai Zhong Road  
Lu Wan District  
Shanghai 200021  
P. R. China  
T +86.21.5116.0564  
F +86.21.5116.0555

I [www.sternstewart.com](http://www.sternstewart.com)

E [info@sternstewart.com](mailto:info@sternstewart.com)