

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

comdirect bank AG

Seit ihrer Gründung im Jahr 1994 hat sich die comdirect von einem reinen Online-Broker zu Deutschlands führender Direktbank entwickelt. Als Vollbank bietet sie Privatkunden die gesamte Bandbreite an Finanzdienstleistungen online an. Obwohl sie über kein eigenes Filialnetz verfügt, stehen ihren Kunden aufgrund der Mitgliedschaft in der Cash Group 9.000 inländische Geldautomaten kostenlos zur Verfügung. Daneben ist die comdirect seit der Übernahme der European Bank for Fund Services GmbH (ebase) im Jahr 2009 erfolgreich im Firmenkundengeschäft tätig. Finanzdienstleister und Unternehmen nutzen im Volumen von 21 Mrd. Euro die Lösungen für die Depotführung und das Angebot von Produkten der Vermögensbildung und Altersvorsorge.

Wie unser eigenes Konsumverhalten bestätigt, erfüllt die comdirect alle Voraussetzungen, um sich bei Privatpersonen als Erstbank zu etablieren. So wuchs die Zahl der geführten Girokonten in den letzten zehn Jahren von 68.000 auf 901.000. Das Potential ist enorm. In Deutschland werden rund 95 Mio. Girokonten geführt, derzeit etwa die Hälfte davon online. Tatsächlich entfallen aber nur 5% der Girokonten auf Direktbanken. Deren 19 Mio. Kunden nutzen vor allem Tagesgeld- und Bau- sowie KfZ-Finanzierungsangebote. Jeder weitere Kunde stärkt über eine Degression der Fixkosten den Wettbewerbsvorteil der comdirect. Die Zahl der Privatkunden erhöhte sich

in den letzten zehn Jahren von 622.000 auf 1.717.000. Zugleich sind die jährlichen Verwaltungsaufwendungen pro Kunde, bereinigt um Marketingausgaben, von 195 Euro auf 87 Euro gefallen. Sie entsprechen dem Bruchteil der administrativen Kosten von Filialbanken. Diesen Vorteil reicht die comdirect an ihre Kunden weiter („kostenlose Kontoführung“). Gleichzeitig ist sie in punkto Service, Schnelligkeit und Funktionalität herkömmlichen Banken um Längen voraus. Mit operativer Exzellenz gelingt es, attraktive Margen zu erwirtschaften. In den letzten zehn Jahren konnte die comdirect in Abhängigkeit des Zinsniveaus sowie der Handelsaktivität und des Ordervolumens einen jährlichen Zinsüberschuss von 68-139 EUR/Kunde und einen Provisionsüberschuss von 72-182 EUR/Kunde erzielen. Derzeit liegen beide Werttreiber am unteren Ende der Spanne. Eine Erhöhung des historisch niedrigen Zinsniveaus um 1% würde zum Beispiel den Zinsüberschuss je Kunde um 21-35 EUR verbessern (Quote der Zinsweitergabe: 50-70%). Aufgrund des inzwischen großen Einlagen- (12 Mrd. Euro) und Depotvolumens (16 Mrd. Euro) wirken sich solche Basiseffekte stark auf den Gewinn pro Aktie aus.

Die Aktie spiegelt diese Qualität nicht wider. Zusätzliche Potentiale könnten sich aus einer Ausweitung des Geschäftsmodells auf Zahlungsverkehrsangebote für Firmenkunden oder aus einer vollständigen Übernahme durch die Commerzbank, die 81% des Grundkapitals hält, ergeben. Bis dahin freuen wir uns auf eine 5%-ige Dividendenrendite im Mai 2013.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky